

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA NÁRODOHOSPODÁŘSKÁ

Zhodnocení faktorů způsobujících státní bankrot

Assessment of Factors Causing the Sovereign Default

Student:

Jakub Pavelek

Vedoucí bakalářské práce:

prof. JUDr. Ing. Igor Kotlán, Ph.D.

Ostrava 2015

Zadání bakalářské práce

Student:

Jakub Pavelek

Studijní program:

B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor:

6202R027 Národní hospodářství

Téma:

Zhodnocení faktorů způsobujících státní bankrot
Assessment of Factors Causing the Sovereign Default

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teorie státního bankrotu
 3. Popis proběhlých bankrotů
 4. Srovnání vybraných států
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- GILMAN, Martin G. *No Precedent, No Plan: Inside Russia's 1998 Default*. Cambridge: MIT Press, 2010. ISBN 978-0-262-01465-6.
- HELÍSEK, Mojmír. *Měnové krize: empirie a teorie*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN: 80-86419-82-7.
- KOLB, Robert W. *Sovereign Debt: From Safety to Default*. Hoboken: Wiley & Sons, 2011. ISBN 978-0-47092239-2.


Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

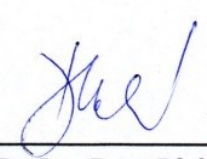
Vedoucí bakalářské práce: **prof. JUDr. Ing. Igor Kotlán, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 07.05.2015




doc. Ing. Zuzana Kučerová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.

6.5. 2015

V Ostravě dne

Jakub Pavelík

Jméno a příjmení

Tímto bych rád poděkoval především celému akademickému sboru Národohospodářské katedry za jejich cenné rady, zkušenosti a vedení v průběhu studia. Dále pak prof. Kotlánovi za odborné vedení této práce a její kritické hodnocení. A v neposlední řadě pak své rodině, za vytvoření příjemného a klidného prostředí ke studiu a přípravě závěrečné práce.

Obsah

| | |
|----------------------------------------------|----|
| Obsah | 3 |
| 1. Úvod | 6 |
| 2. Teorie státního bankrotu | 8 |
| 2.1. Příčiny státního bankrotu | 9 |
| 2.2. Stručná historie defaultů | 11 |
| 2.3. Řešení bankrotu | 12 |
| 2.4. Divoký vs. řízený default | 13 |
| 2.4.1. Divoký default | 13 |
| 2.4.2. Řízený default | 13 |
| 2.5. Důsledky státního bankrotu | 14 |
| 2.5.1. Dopad na důvěru ve stát | 14 |
| 2.5.2. Dopad na obyvatelstvo | 14 |
| 2.5.3. Dopad na domácí bankovní systém | 15 |
| 2.5.4. Dopad na ostatní státy | 15 |
| 2.5.5. Dopad na věřitele | 16 |
| 2.6. Ratingové agentury | 16 |
| 3. Popis proběhlých bankrotů | 20 |
| 3.1. Argentina | 20 |
| 3.1.1. Příčiny krize | 20 |
| 3.1.2. Průběh krize | 23 |
| 3.1.3. Následky krize | 24 |
| 3.2. Ruská federace | 25 |
| 3.2.1. Příčiny krize | 26 |

| | |
|-----------------------------------------------|----|
| 3.2.2. Průběh krize | 27 |
| 3.2.3. Následky krize | 28 |
| 3.3. Řecko..... | 29 |
| 3.3.1. Příčiny krize..... | 29 |
| 3.3.2. Následky krize | 32 |
| 4. Srovnání vybraných států | 34 |
| 4.1. Státy s historií bankrotu..... | 34 |
| 4.1.1. Průměrný růst reálného HDP | 35 |
| 4.1.2. Hodnota HDP | 36 |
| 4.1.3. HDP na osobu v paritě kupní síly | 37 |
| 4.1.4. Ukazatel vládní účinnosti | 37 |
| 4.1.5. Míra inflace | 38 |
| 4.1.6. Dluhové zatížení | 39 |
| 4.1.7. Nezaměstnanost | 40 |
| 4.1.8. Devizové a zlaté rezervy | 41 |
| 4.1.9. Saldo běžného účtu..... | 42 |
| 4.1.10. Struktura ekonomiky | 43 |
| 4.2. Státy ohroženy bankrotem..... | 45 |
| 4.2.1. Průměrný růst reálného HDP | 49 |
| 4.2.2. Nominální hodnota HDP | 49 |
| 4.2.3. HDP na osobu v paritě kupní síly | 50 |
| 4.2.4. Ukazatel vládní účinnosti | 50 |
| 4.2.5. Míra inflace | 51 |
| 4.2.6. Dluhové zatížení | 51 |
| 4.2.7. Nezaměstnanost | 51 |
| 4.2.8. Devizové a zlaté rezervy | 52 |

| | |
|-----------------------------------|----|
| 4.2.9. Saldo běžného účtu..... | 52 |
| 4.2.10. Struktura ekonomiky | 53 |
| 4.3. Shrnutí | 54 |
| 5. Závěr | 55 |
| Seznam literatury | 57 |
| Seznam zkratek | 61 |

1. Úvod

V poslední době se čím dál tím častěji můžeme například ve sdělovacích prostředcích, ale také mnohdy i v běžné konverzaci, setkat s tématem ekonomické krize té, či oné země a její vyšší, či nižší pravděpodobností neschopnosti dostát svým závazkům. Také pro politiky je to časté téma, pomocí kterého mohou nastavit kurz směřování hospodářské politiky jedním nebo druhým směrem. Je možno si třeba vzpomenout na předvolební kampaň v roce 2010, která se nesla v duchu právě probíhající krize řeckého státního dluhu. Právě toto byl prvotní impuls k zájmu o danou problematiku, protože tehdy se až téměř jako dogma opakovalo přesvědčení, že za řecký bankrot mohou jen neúměrně vysoké dluhy a nedozná-li česká hospodářská politika zásadnějších změn, obzvláště v oblasti snižování vlastního zadlužení, dopadne brzy stejně.

Cílem této práce tedy je potvrdit, nebo vyvrátit danou tezi, bude-li to možné, tak na základě co nejpřesnějších a co nejlépe interpretovaných datech a kvalitních výzkumech, provedených světovými ekonomy. Úkolem není podat vyčerpávající odpovědi na všechny vyslovené otázky, ale spíše popis možnosti jiného přístupu k pohledu na státní bankrot.

V práci budou použity metody založené především na co nejpřesnějším popisu daných dat a jejich komparaci v čase a prostoru. Bude využita jak deskriptivní, tak korelační analýza, pomocí kterých bude předložen co možná nejlepší popis daného problému a vazby mezi jednotlivými faktory. Samozřejmě budou použity i teoretické principy k pochopení daných jevů souvisejících s uvedenými faktory. Poslední z použitých metod pak bude dedukce a indukce, pomocí níž budou vytvářeny závěry a především snaha o potvrzení dané hypotézy.

Samotná práce je mimo úvod a závěr rozdělena na tři kapitoly. Ve druhé kapitole budou představena teoretická východiska a přístupy ke státnímu bankrotu jako takovému. Teorie k tomuto problému bylo napsáno poměrně dost a tedy je možnost se opřít o opravdu pestrou škálu názorů. Samotná druhá kapitola začíná definicí slov státní bankrot, či default, dále se zaměřuje na technické vymezení tohoto pojmu a zkoumá možnosti jeho řešení a dopady na stát. Na úplném konci

druhé kapitoly je určité vodítko, pomocí kterého se hodnotí státy a jejich riziko státního bankrotu.

Třetí kapitola pak srovnává tři zřejmě nejznámější a jedny z největších proběhlých bankrotů, a to ruský, z roku 1998, argentinský, z roku 2001 a právě již zmíněný řecký, z roku 2012, kterému bylo v médiích věnováno zřejmě nejvíce prostoru.

V poslední kapitole pak přichází na řadu komparace jednotlivých států podle vybraných kritérií. Cílem tohoto srovnání pak bude do jisté míry odpovědět na otázku, zdali jsou rizika státních bankrotů vypočítávána spolehlivě a podle směřodatných kritérií, nebo zdali by bylo na místě tato kritéria přehodnotit. Sekundárním cílem pak bude co nejpřesněji zhodnotit, zda je blízko bankrotu i Česká republika.

2. Teorie státního bankrotu

Přestože je státní bankrot z historického hlediska poměrně častou záležitostí a v dnešní době možná aktuálnější než jindy, je z pohledu teorie docela značně přehlížen.

Definice, kterou pro slovo bankrot nabízí Všeobecná encyklopedie Universum (2002), zní „*slangový výraz pro úpadek; platební neschopnost dlužníka.*“ Dále pak uvádí, že bankrot je trestný v případě, že si jej způsobil dlužník lehkomyšlným, či nedbalým počínáním, nebo podvodným způsobem. Za původ tohoto slova se pak všeobecně uznává teorie, že jde o spojení dvou slov ze staré latiny, a to slov *bancus* (lavice nebo stůl) a *ruptus* (zlomený). Bankéři totiž v té době prováděli své povolání právě na takovýchto lavicích a v případě, že se dostali do situace, kdy nebyli schopni dostát svým závazkům a dále svou živnost provozovat, tato jejich lavice byla přelomena na znamení jejich úpadku. Jiným možným vysvětlením zrodu slova je jeho původ z francouzštiny slovním spojením *banque route*, což by se volně dalo přeložit jako *znak na stole*. Je to odvozeno od některých zkušeností, kterou s bankéři měli Francouzi, když po onom člověku zbyl opravdu jen znak na stole, kde provozoval svou živnost (New Generation Research, Inc.). Kohout pak ve své knize *Řáblův slovník ekonomie a financí* (2014) definuje i slovíčko default jako „*anglický termín pro platební neschopnost.*“ Dále pak trochu cynicky dodává, že se jedná o „*jemnější termín než bankrot, a proto často používaný v politice a ve vysokých financích. Pokud vláda nějakého státu nemá peníze a nemůže splácet dluhy, říká se, že upadla do defaultu. Ovšem, pokud se totéž stane vám, bude se říkat, že jste švorc. Žádné eufemismy.*“

Pokud se jedná o bankrot státní, agentura Standard & Poor's jej definuje jako neschopnost uhrazení jistiny dluhu, nebo jeho úroků ve stanoveném termínu, na kterém se strany dohodly při jeho vzniku. Nastává tedy v jednom ze dvou následujících případů:

- v případě státních dluhopisů nebo pokladničních poukázek, vydané ať už v domácí, nebo zahraniční měně, za předpokladu, že není ve stanoveném termínu zaplacen dluhová služba, nebo bylo dosaženo nové dohody, která má podmínky méně výhodné pro věřitele, než původní dohoda,

- v případě, kdy dojde ke změně měny vydávané centrální bankou a dluhy jsou převedeny na novou měnu, čímž dojde ke snížení jejich hodnoty (Borensztein, Panizza, 2008).

Pro potřeby této práce bude pro zjednodušení mezi pojmy *státní bankrot* a *default* uděláno rovnítka a bude mezi nimi vzájemně zaměňováno.

2.1. Příčiny státního bankrotu

Teorie rakouské školy vychází především ze spojitosti mezi bankrotem a hospodářským cyklem a opírá se o předpoklad mylných investic, které jsou výsledkem špatné politiky centrálních bank jednotlivých států. Podle této teorie, nízká úroková míra (která ovšem není vytvořena za pomoci tržních principů, ale zásahem centrální banky) a tedy velice levné peníze v období hospodářského růstu vedou k rozvoji neefektivních investic a nadměrné spotřeby. To trvá do té doby, než se příležitosti pro tyto investice, popř. spotřebu, vyčerpají. Následuje období hospodářského poklesu, kdy tyto firmy a státy doplácí na provádění těchto mylných investic, což je vede k bankrotu, jak popisuje například Mises (2006).

Pro endogenní teorii peněz pak je podstatný pohled na tzv. peněžní multiplikátor v ekonomice. Tato teorie vnímá velký problém ve skutečnosti, že většina peněz v oběhu je kryta dluhem, který vzniká ve chvíli, kdy banky nedisponují 100% rezervami vkladů do nich uložených. To pak vede k tvorbě ničím nekrytých peněz v oběhu. Rothbard (2001) pak tvrdí, že v důsledku toho, že banky vytvářející peníze vlastně z ničeho, jsou již dávno zbankrotované. Ale projeví se to až v době, kdy o tyto peníze opět projeví zájem jejich právoplatní vlastníci, nastane tzv. *run na banku* a banky se takřka přes noc objeví v platební neschopnosti, která se pak přelije v podstatě do celé ekonomiky. S rostoucím výběrem svých vkladů střadateli tak razantně klesá množství peněžních prostředků v ekonomice a tak není možné nejen splatit dluhy, ale později už dokonce ani úroky z těchto dluhů, a to vede k další vlně bankrotů. Ekonomika se tak dostává do spirály, z níž je velmi těžké vyšplhat.

Z historie však známe i případy, kdy se jednotlivé státy dostanou do platební neschopnosti spíše z politických, než ekonomických důvodů. Může takto dojít

například v důsledku válečného konfliktu, či změny vlády, ať už poklidným, nebo násilným způsobem. Tato nová vláda se například nemusí cítit odpovědná za závazky svých předchůdců, a proto je odmítne uhradit. Jedním z nejznámějších takových případů je Rusko, kdy přesně k tomuto kroku přistoupila nová vláda po Velké říjnové revoluci, nebo Mexiko po revoluci v roce 1914. V současné době je toto řešení opět aktuální a znatelné v Řecku, kde se nová vláda snaží domluvit se svými věřiteli na neuhrazení dluhů, případně vyjednáváním nových podmínek jejich splacení. Logickým, nikoli však obhajitelným důvodem pak je vypovězení svých závazků státům, se kterými je daná země ve válečném konfliktu. K tomuto kroku se odhodlaly například státy Bulharsko, Turecko a Rakousko-Uhersko na počátku První světové války. Dalším důvodem může být také nedůvěra investorů v novou vládu a následné stahování kapitálu ze země, což vyústí v problémy daného státu. Cesnak a Penev (2011) pak dodávají, že za velkou většinou proběhlých bankrotů však stojí vnitřní, nebo vnější ekonomické problémy země, a ne politická rozhodnutí. Tomuto názoru však oponují Reinhartová a Rogoff (2013) a poukazují na fakt, že od roku 1970 do současnosti se více než polovina státních bankrotů udála spíše v důsledku neochoty, než neschopnosti států splácet své závazky a dodávají, že tato situace v historii není rozhodně výjimečná.

Dále se může stát, že země už není tolik důvěryhodná ze strany potenciálních nákupců dluhopisů a nenajde se nikdo, kdo by o ně měl zájem. Pokud má země problém se splacením svých závazků, nastává default. Toto se dotkne podnikatelského prostředí a vlastně i celé domácí ekonomiky. Navíc klesne renomé země, v souvislosti s tím se sníží její rating, pro stát je stále těžší a těžší získat úvěr, a investoři požadují vyšší výnosy za podstoupené riziko. Toto vede ke krachu firem, s tím spojenému růstu nezaměstnanosti a snižování životní úrovně (Pikora, Šichtařová, 2011).

Neméně závažným a vlastně také v moderní době daleko častějším důvodem bankrotu toho, či onoho státu, je špatně prováděná hospodářská politika, ať už fiskální, či monetární. U fiskální se jedná především o dlouhodobý převis výdajů státu nad jeho příjmy. V tomto případě pak deficit státního rozpočtu kryje dluhem, v lepším případě domácím, v tom horším cizím (Reinhartová, Rogoff, 2013). V případě monetární politiky pak důvodem bankrotu může být např. fixování kurzu

na jinou měnu kurzem, který vůbec neodpovídá realitě. Takovéto řešení pak láká spekulanty k útokům na měnu, o čemž se přesvědčila např. Argentina, ale také Česká republika (Krugman, 2009), nebo nezvládnutí kontroly inflace, což často vede k poklesu hodnoty měny a proto začne být zahraniční dluh nezvládnutelný (Cesnak, Penev, 2011).

2.2. Stručná historie defaultů

Státní bankrot není rozhodně žádným ojedinělým jevem, dochází k němu určitě častěji, než by se na první pohled mohlo zdát a provází státy už od dávného středověku. Historicky nejčastějším důvodem, kvůli kterému se panovník zadlužil a následně ztratil schopnost své dluhy splácet, byly jednoznačně války, v nejhorším případě vedené na jeho území, které navíc skončily porážkou (Kislingarová, 2010).

Smutným držitelem rekordu pak je Paraguay, která od roku 1824 prošla defaultem celkem sedmkrát, naposledy v roce 2003 (Cesnak, Penev, 2011). Začátek 19. století byl poznamenán rozvojem mezinárodních kapitálových trhů a vznikem nových národních států, což vedlo k rapidnímu nárůstu počtu defaultů. Přesto však nejvíce defaultů proběhlo ve dvacátém století (od roku 1900 do počátku roku 2008 jich bylo vyhlášeno 138). Největší podíl na takto vysokém čísle mají bezesporu dvě hospodářské krize, ve 30. a 70-80. letech minulého století, dále jednoznačně dvě světové války a s nimi spojená válka studená.

S rozrůstající se globalizací je patrné, že defaulty mnohdy přicházejí hromadně a dochází k přelévání problému z jedné země do druhé. (Reinhartová, Rogoff, 2010).

Zajímavá je také otázka, zda, z hlediska historie, má horší důsledky default na domácí, nebo zahraniční dluh. Reinhartová a Rogoff (2010) se na tuto otázku snaží nalézt odpověď. Ovšem upozorňují, že to není vůbec snadné. Důvodem je to, že na rozdíl od zahraničního defaultu, ten domácí je relativně obtížně definovatelný. Může se jednat pouze o default „de facto“. Nakonec však ve svém výzkumu došli k názoru, že default na zahraniční dluh je pro zemi relativně škodlivější. Asi největším problémem je totiž skutečnost, že takovýto bankrot je daleko viditelnější a médií více probíraný, nedá se ho schovat za domácí účetnictví a potichu se vypořádat s domácími věřiteli.

2.3. Řešení bankrotu

V případě soukromých podniků je běžné, že se vyrovnávají s insolvencí pomocí platných zákonů země, ke které přísluší a tato pak má možnost použít k jejich vynucení určité složky své moci. Toto však už z logiky věci není možné uskutečnit v případě, že se ocitne v insolvenci sám stát, protože nad ním už zpravidla není instituce, která by měla tyto možnosti. Proto řešení platební neschopnosti státu spočívá především na něm samotném, jeho nejbližším okolí, popř. také na různých mezinárodních a nadnárodních organizacích, které se snaží vyjednat podmínky, za nichž stát bankrotem projde. Mají na výběr hned z několika možností, které se mohou různě kombinovat a doplňovat (Kolb, 2011).

Nejčastěji je použita tzv. restrukturalizace. To v praxi znamená jeden ze tří způsobů vyrovnání. Jednak se dlužník může dohodnout s věřitelem na nových podmínkách splácení. Může například vyměnit staré dluhopisy za nové, s posunutou dobou splatnosti a zpravidla vyšší úrokovou mírou. Nebo může nabídnout věřiteli přednostní právo na odkup akcií nově privatizovaných podniků, které by tímto vyměnil zpět za své dluhopisy. V tom posledním případě pak stát musí přesvědčit věřitele, že současná tržní hodnota dluhopisů je nižší, než jejich hodnota nominální. V tomto případě pak dojde k odpuštění celého, ale zpravidla jen menší části dluhu. O tom, jak velká část dluhu bude takto odepsána, rozhoduje mnoho faktorů. Velice významným faktorem je například vyjednávací síla obou aktérů, dále pak velikost dluhu apod. (Kolb, 2011).

Jiným příkladem pak může být uvalení částečného, nebo úplného moratoria na splácení dluhu. Země takto přesvědčí investory, že je třeba ještě čas, aby se mohla dostat ze svých hospodářských problémů a domluví se s nimi na odsunuté splátce úvěru (Kolb, 2011).

Velice zajímavým příkladem z historie pak je řešení, které našly státy New Foundland a Kanada. Jedná se v podstatě o jakousi akvizici, či fúzi, tedy praktiky, které jsou známy především ze soukromého sektoru. Dnes je New Foundland už Kanadskou provincií a stal se jí právě kvůli svému nadměrnému dluhu. Po získání nezávislosti v roce 1907 se totiž začal velice rychle zadlužovat a na začátku 30. let už čítal jeho dluh 300 % HDP, což vyústilo ke státnímu bankrotu. Spojené království

pak New Foundlandu nabídlo, že dluh zaplatí, výměnou za ztrátu jeho nezávislosti. New Foundland se proto stal součástí Britského impéria a v roce 1949 se připojil ke Kanadě (Hale, 2003).

2.4. Divoký vs. řízený default

Jde o teoretické koncepty, kterými by stát mohl projít. O těchto dvou přístupech se hojně začalo diskutovat v souvislosti s hospodářskou a následně také dluhovou krizí eurozóny v posledních letech. Jeden předpokládá úplné ponechání věcem volný průběh. Druhý naopak, v souladu s pravidly aktivní hospodářské politiky, požaduje, aby zemi v problémech bylo pomoheno za každou cenu a poukazuje na to, že přestože přímé náklady řízeného defaultu jsou vysoké, náklady divokého defaultu by mohly být ještě daleko vyšší.

2.4.1. Divoký default

Nastane, když se země ocitne úplně bez hotovosti na uhrazení nejen svých závazků, ale také běžných výdajů. Musela by odmítnout plnění svých závazků věřitelům, následovalo by vyhlášení insolvence. Jedním ze způsobů, jak by se země mohla ocitnout na pokraji takového divokého defaultu je, že by instituce jako Mezinárodní měnový fond (IMF) nebo okolní státy odmítli poskytnout peněžní prostředky kvůli neplnění podmínek, které té, či oné zemi byly stanoveny záchranným plánem. Tato varianta by byla velice nákladná, jak ekonomicky, tak politicky. Málo pravděpodobná, protože prakticky vždy se najde někdo, kdo je ochoten státu v problémech půjčit, obzvláště proto, že v globalizovaném světě by bankrot jednoho státu sebou strhl i ostatní (Němec, 2011a).

2.4.2. Řízený default

Preferovanější varianta, takzvané *menší zlo*. Politicky přijatelné řešení. Na těchto principech funguje IMF. V podstatě jde o vyjednávání s dlužníkem a věřitelem (kdy IMF mnohdy v těchto vyjednáváních plní funkci mediátora) o restrukturalizaci dluhu. Jak už bylo zmíněno, toto opatření by vedlo k tomu, že by byla odsunuta splatnost některých závazků a jiné by byly úplně odepsány, což by znamenalo, že věřitelé by přišly o část svých investic (Němec, 2011b).

2.5. Důsledky státního bankrotu

Na rozdíl od příčin a způsobů řešení, které jsou pro soukromý a veřejný sektor v mnohém společné, jsou jeho důsledky už značně odlišné. Především je zde skutečnost, že podnik v soukromém sektoru mnohdy nemusí dostat jakousi druhou šanci, aby se poučil z vlastních chyb, kdežto pro stát je v podstatě nemožné, aby zcela přestal existovat, jen proto, že si prošel platební neschopností. Borenzstein a Panizza (2008) dělí dopady bankrotu do několika oblastí, kterých se bezprostředně dotýká. První se týká pověsti země, druhý řeší, co se stane se státem v oblasti mezinárodního obchodu, pakliže prokáže svou neschopnost plnit své závazky, třetí pak shrnuje dopad bankrotu na domácí ekonomiku, další část se věnuje způsobu, kterým bankrot ovlivní důvěru v politickou garnituru. Nakonec se práce zabývá dopadem na věřitele daného státu. Pro potřeby práce je obsah tohoto článku shrnut v následujících odstavcích, ovšem bude prokládán i informacemi z jiných zdrojů.

2.5.1. Dopad na důvěru ve stát

Země, která si projde insolvencí, musí nevyhnutelně počítat s tím, že její důvěryhodnost velmi utrpí. V krátkodobém horizontu se jí určitě nevyhne zhoršený přístup k úvěrům a samozřejmě také vysoké úroky, pokud se jí přece jen úvěr podaří získat. V dlouhém období pak není patrné velké snížení důvěry, pakliže je konkrétní stát schopen plnit podmínky, za kterých bylo přistoupeno k restrukturalizaci dluhu a splácet své závazky.

2.5.2. Dopad na obyvatelstvo

Stát postižený defaultem provázejí potíže s výplatou penzí, různých příspěvků sociální podpory, či platů státních zaměstnanců. To mnohdy vede k poklesu spotřeby, následně až rapidní zvýšení nezaměstnanosti a s tím spojeným snížením životní úrovně. Celý tento proces pak může vést k pouličním nepokojům, mnohdy i násilným, podpoře radikálních nacionalistických stran a podobně.

Pokud byl dluh z větší části domácí, a ne zahraniční, pak velká část obyvatelstva přišla o své úspory, což následně vede opět ke snížení investic a domácí spotřeby, snížení HDP a životní úrovně. Stát by v této situaci měl provádět

expanzivní hospodářskou politiku, ale protože přistoupil na mnohdy velice přísné podmínky restrukturalizace státního dluhu, má svázané ruce (Borenzstein, Panizza, 2008).

Vyhlášení bankrotu ztíží přístup na finanční trhy i domácím subjektům. Bankrot může vyvolat nestabilitu domácího bankovního systému, což má za následek nedůvěru klientů, kteří začnou hromadně vybírat své peníze z bank. Pokud by byl stát důvěryhodný, mohl by se za banky zaručit, v případě vyhlášení bankrotu ale stát nemá možnost této situaci zabránit. Tento stav může vyústit až do úplného kolapsu bankovního systému. V případě bankrotu se sníží důvěra v domácí měnu a klesá po ní poptávka, což má za následek oslabení směnného kurzu. Tento proces zvýší čistý dluh země i náklady na jeho obsluhu, je-li denominovaný v zahraniční měně (Cesnak, Penev, 2011).

2.5.3. Dopad na domácí bankovní systém

Bankrot dále může vést ke ztrátě důvěry v domácí finanční instituce, a to obzvláště za předpokladu, že většina dluhu je tvořená domácími úvěry. Jedním z největších problémů, které v takovém případě mohou nastat, je run na banky. Protože se vkladatelé budou bát o své uložené peníze, což může vyústit ve velké turbulence v bankovním sektoru a v některých případech i k úplné ztrátě schopnosti bank, vyplácet své klienty (Cesnak, Penev, 2011). Dále banky, které drží velké množství dluhopisů státu, který právě prochází bankrotem, se octnou ve velkých problémech, které je povedou k tomu, aby přehodnotili svou strategii. Mohou přestat úvěrovat soukromou sféru, kvůli obavám z platební neschopnosti dlužníků, což by je dostalo do ještě větších problémů (Borenzstein, Panizza, 2008).

2.5.4. Dopad na ostatní státy

Bankrot jednoho státu se může velmi snadno přelít i do jiného státu, a ne vždy musí jít nutně přímo o sousední státy. V globalizovaném a ekonomicky propojeném světě je na denním pořádku, že problémy jednoho státu se prakticky ihned projeví ve státě, který je vůči němu buď v pozici věřitele, nebo hospodářského či politického partnera.

A protože věřiteli jednotlivých států jsou buď samy jiné státy, nebo jejich banky, tyto se pak dostávají samy do platební neschopnosti. Státy se pak snaží ochránit jejich banky před úpadkem a tak se kvůli nim zpravidla ještě více zadluží, přiblíží se nebezpečně vlastnímu bankrotu a celá situace se může opakovat a světové hospodářství se tak může propadnout do spirály, kterou ustojí opravdu jen ty největší státy a finanční instituce.

Vyhlášení bankrotu stíží přístup na finanční trhy i domácím subjektům. Bankrot může vyvolat nestabilitu domácího bankovního systému, což má za následek nedůvěru klientů, kteří začnou hromadně vybírat své peníze z bank. Pokud by byl stát důvěryhodný (a likvidní), mohl by se za banky zaručit, v případě vyhlášení bankrotu je však tato možnost velice omezena a subjekty zpravidla nedůvěřují přímo státu, nýbrž čekají, zda se za něj zaručí nějaký jiný stát, či mezinárodní instituce.

2.5.5. Dopad na věřitele

Věřitelé nesou dopady defaultu velice těžce, neboť velmi často přicházejí o velkou část svých pohledávek a kromě ponaučení do budoucna si z této zkušenosti neodnesou snad nic.

2.6. Ratingové agentury

K ohodnocení schopnosti ekonomických subjektů splácet své závazky včas a v plné výši, jsou používány ratingové agentury, které pro tyto účely používají souhrn ekonomických, a v případě státu i politických ukazatelů, které pravidelně zveřejňují.

Ratingem se rozumí nezávislé hodnocení ke zjištění schopnosti a ochotě subjektu, dostát včas a v plné výši všem svým závazkům. Jde o jeden z ukazatelů úspěšnosti prováděné hospodářské politiky. Při sestavování uvedeného ratingu se hodnotí především rizikovost a kvalita subjektem nabízených produktů. Zakládá se na zkoumání několika faktorů, především pak na politických a ekonomických. Toto sestavování by mělo být sestavováno důvěryhodně, nezávisle a objektivně (Kliková, Kotlán a kol. 2012). Ovšem někteří uznávaní ekonomové, jako např. Paul Krugman (2009) tuto skutečnost zpochybnili. Dokonce označují ratingové agentury za jeden z důvodů vzniku finanční a hospodářské krize v roce 2008. Pro potřeby práce je vybrán způsob sestavování ratingu agenturou *Moody's*, a to hlavně ze dvou

důvodů. Prvním je, že v rámci tzv. *velké trojky* ratingových agentur (Fitch, Moody's a Standard & Poor's) je na trhu nejdéle působící a druhým pak, že se svými 34,75 % zaobírá na trhu největší podíl (ESMA, 2013).

Ratingová agentura *Moody's* (2013), uvedena jako příklad využívá pro hodnocení účinnosti hospodářské politiky ukazatel, sestavený v roce 2013. Tento index nahradil index sestavený v roce 2008. Důvodem byly, jednak zastaralost daného indexu a také kritika, která se na ratingové agentury snesla po roce 2008 ze strany odborné veřejnosti a také politických reprezentantů. Agentura sestavuje tento ukazatel v několika krocích. V prvním z nich se zaměří na ekonomickou sílu dané země, kterou sestaví z několika ukazatelů, přičemž každý z nich má v celkovém indexu jinou váhu. Ve druhém se pak hodnotí institucionální síla dané země. A konečně poslední faktor, kterým je citlivost vlády na nečekaná rizika.

Mezi faktory, které se započítávají do ekonomické síly země, patří:

- průměrný růst reálného HDP,
- volatilita v růstu reálného HDP,
- WEF index konkurenceschopnosti (výše zmíněné se na celkovém indexu společně podílejí váhou 50 %),
- nominální HDP v USD (25 %),
- HDP na osobu v paritě kupní síly v USD (25 %).

Tempo růstu HDP je podstatným faktorem, pokud se jedná o schopnost státu zvládnout vývoj své dluhové služby. Pakliže je velký růst, je stát schopen splácet i poměrně velký dluh a s ním spojenou vysokou dluhovou službu a také případně zvrátit stoupající trend ukazatele zadlužení v poměru HDP. Velikost ekonomiky je také podstatným faktorem který zajišťuje důvěryhodnost. Malá, ale bohatá ekonomika může snadněji podlehnout větším turbulencím, naproti tomu velká a značně diverzifikovaná ekonomika má větší šanci tyto turbulence zvládnout. V neposlední řadě je třeba připomenout také míru ekonomického rozvoje. Vysoké příjmy jdou ruku v ruce s nízkým rizikem bankrotu. Tyto údaje se pak ještě upravují faktory, jakými jsou diverzifikace ekonomiky a faktorem „*credit boom*“, který zkoumá, zda výkon ekonomiky není kupován na dluh a tudíž sebou nese problémy do budoucna.

Druhým ukazatelem je pak institucionální síla, která zhodnocuje, jak instituce dané země přispívají k dodržování dohod. Hodnotí se tedy:

- právní rámec a jeho účinnost (složeno ze tří indexů vládní účinnosti, které jsou každoročně sestavovány Světovou bankou) (75 %),
- míra inflace a její volatilita (25 %).

Následuje zhodnocení fiskální síly vlády:

- dluhové zatížení (50 %),
- schopnost vlády dovolit si další dluh (50 %).

Tato dvě kritéria jsou ekonomicky taktéž velice důležitá, nicméně je třeba dát si pozor na některé skutečnosti. Jednak u ukazatele vládního dluhu není v žádném případě směřodatná jeho absolutní velikost a dokonce i relativní ukazatel např. k velikosti HDP může být podstatně zkreslený. Je třeba se také zabývat otázkami, jak rychle se daná vláda zadlužuje, jestli jsou její závazky spíše krátkodobé či dlouhodobé, jaká je výše úroků, za které získávala prostředky v minulosti, jak snadno dokáže získat prostředky ke splacení závazků a v neposlední řadě je podstatná struktura zadlužení, jestli je dluh více domácí nebo zahraniční.

A nakonec citlivost vlády na nečekaná rizika, kde se řadí:

- politická rizika,
- riziko ztráty likvidity pro obsluhu dluhu,
- problémy v bankovním sektoru,
- rizika vnějších šoků.

Tyto faktory nemůže vláda svým počínáním nikterak ovlivnit, může se na ně pouze připravit. K tomuto jim dopomáhá nejčastěji integrace v různých nadnárodních uskupeních, pomoc zkušenějších států a podobně.

Nakonec se tyto indexy složí dohromady a celkově dají onen požadovaný rating, který by měl určit, zda je daná vláda v nejbližší době ohrožena platební neschopností. Podle definice této ratingové agentury se pak o default jedná v případě, že je splněná některá z následujících čtyř podmínek:

- opožděná nebo úplně neuskutečněná splátka úroků nebo jistiny z úvěru,

- žádost o konkurz nebo nucenou správu, která pravděpodobně v budoucnosti povede k opožděné nebo neuskutečněné splátce,
- výměna dluhů, kdy dlužník nabízí věřiteli nový nebo restrukturalizovaný dluh, jiné cenné papíry, hotovost nebo aktiva v nižší hodnotě nebo s delší splatností, než jak tomu bylo u původního dluhu,
- dojde ke změně platebních podmínek, za určité ústupky provedené státem, jako jsou například depreciace měny, nebo povinnost provést některé změny v prováděných politikách.

3. Popis proběhlých bankrotů

Jak již bylo zmíněno, státní bankrot není situací tak výjimečnou, jak by se na první pohled mohlo zdát. Pro srovnání byly tedy vybrány tři země, které si v nedávné historii touto zkušeností prošly. Při výběru zemí byl kladen důraz na jejich nesourodost v podobě velikosti ekonomiky, geografické odlišnosti a příčin jejich krizí. Do závěrečného srovnání tak byly vybrány země Argentina, která si prošla defaultem v roce 2001 a dodnes se z něj plně nevzpamatovala. Následně Ruská federace, která zažila podobnou zkušenost o tři roky dříve a nakonec Řecko jako nejčerstvější případ. U každého ze tří států je vždy uveden krátký úvod do jeho historie a následně je kapitola strukturována do tří částí: příčina, průběh a následky krize, které skončily státním bankrotem. Státy jsou řazeny v abecedním pořadí.

3.1. Argentina

Argentina si prošla velice složitým historickým vývojem, jako ostatně historie většiny zemí latinské Ameriky. Ať už jde o kolonizaci Španělskem, kdy bylo vybičeno původní obyvatelstvo po desetitisících, a ze které se následně přece jen podařilo Argentině vymanit, jen aby se následně potýkala s obrovskou nestabilitou politického systému, totalitních vlád, často vojenských junt a častými revolucemi. Politická nestabilita pak samozřejmě přispívá k nestabilitě ekonomické, která vyvrcholila především v devadesátých letech, kdy se politická i ekonomická nestabilita setkala s vnějšími ekonomickými šoky a země se dostala do vážné a hluboké krize.

3.1.1. Příčiny krize

O příčinách argentinské krize se i dnes, celých čtrnáct let po jejím průběhu vedou spory a to především podle toho, ke kterému názorovému proudu se ten či onen ekonom řadí. Víceméně nikdo nepopírá vliv toho kterého faktoru na krizi, která nastala, zásadní spory se vedou jen o velikosti daného vlivu. V této kapitole budou z bližšího pohledu popsány jednotlivé problémy vedoucí k této krizi. Opravdu spolehlivě od sebe oddělit tyto faktory je však velice složitý úkol, protože spolu vzájemně souvisí a působí na sebe.

- **Fiskální politika a veřejný dluh**

Po dlouhou dobu docházelo v Argentině k monetizaci státního dluhu, kterou prováděla centrální banka emisí nekrytých peněz, čímž měla donutit veskrze rozhazující vládu k zodpovědnějšímu hospodaření s veřejnými financemi. Jedním z problémů Argentiny bylo její federativní uspořádání a především důvod, že příjmy rozpočtu se vybíraly z velké části na centrální úrovni, ale za výdaje zodpovídala každá federální součást samostatně. Přestože vláda kladla velký důraz na rozpočtové opatření, které by měly vést k úsporným opatřením na nižší úrovni, narazila na velký odpor provincií a nepodařilo se jí je prosadit (IMF, 2003).

Druhým problémem se projevila vysoká zadluženost především vůči zahraničním věřitelům. V období od roku 1998 do roku 2001 došlo k jeho nárůstu ze 47,9 % na 61,8 % Hrubého domácího produktu (HDP). Tato čísla neznají tak hrozně, pokud se na ně nepodíváme s ohledem na celkové zadlužení státu, které vzrostl ze 40,9 % v roce 1998 na 64,1 % v roce 2001 (IMF 2003).

- **Měnový výbor**

Měnovému výboru je přičítán hlavní podíl na vypuknutí krize, protože většina krizí 90. let souvisela právě s režimem pevného kurzu k určité zahraniční měně, kterou stanovoval právě měnový výbor. Země, které byly oběťmi finančních krizí dříve, většinou používaly měkkí varianty pevných kurzů a byly následně nuceny tento systém opustit nebo alespoň ještě více změkčit. Hlavním důvodem, který vedl k rozhodnutí navázat argentinské peso na americký dolar, byla hyperinflace na začátku 90. let. Pevná vazba emise domácí měny k dolarovým rezervám centrální banky v poměru 1:1 nedovolovala monetizaci rozpočtových deficitů. Prvotním cílem tohoto opatření bylo snížení inflace, které se skutečně podařilo. Na druhou stranu ale vláda nebyla schopna měnu devalvovat, aby zlepšila svou exportní konkurenceschopnost či přilákala větší množství investorů. Výhoda měnového výboru spočívala především v jeho složitém systému změny a vysokých nákladech na jeho opuštění (jak ekonomických, tak politických) jak se můžeme dočíst například ve zprávě JBIC Institutu (2004). Dvořák (2004), pak píše, že zřízení měnového výboru znemožnilo měnu devalvovat a vedlo k prohloubení deficitu běžného účtu. Dále došlo k poklesu devizových rezerv centrální banky Argentiny, nejvíce pak asi o 30 % v roce 1996.

Efekt na obyvatelstvo však byl velice kladný. Obyvatelé se spoléhali na fixní kurz a měli půjčky i vklady v bankách v dolarech. V dolarech si kromě obyvatelstva půjčovalo také mnoho podniků. Kvůli takto dolarizované ekonomice dosáhly ale po zrušení měnového výboru ztráty mnoha subjektů extrémní výše (JBIC Institute, 2004).

K rozpuštění měnového výboru a přechodu na plně plovoucí kurz došlo v roce 2002, v době, kdy si Argentina prošla velmi hlubokou recesí a finanční krizí. Po přechodu na plovoucí kurz se země měna dostala do velmi vysoké inflace, v řádech desítek procent. Například hned po přechodu na plovoucí kurz její hodnota vyskočila na 41 % (IMF, 2003).

- **Externí ekonomické šoky**

Vnější šoky, jak uvádí Krugman (2009) v podobě krizí jiných zemí začaly již v polovině 90. let mexickou krizí (1994-95). Nedůvěra investorů v latinskoamerický kontinent zapříčinila zhoršení podmínek poskytování úvěrů. Dále se přidal problém v podobě argentinského vývozu. Na konci 90. let ceny hlavních argentinských vývozních produktů na světových trzích stagnovaly a tyto ztráty nebylo možno nahradit ani zvyšujícím se ziskem z vývozu ropy. Dolar a tím i peso posílily vůči ostatním měnám. Největší ranou byla v tomto ohledu brazilská devalvace. Navíc se celkově zvýšily i náklady na kapitál pro rozvojové ekonomiky a příliv investic, který dříve vyrovnával platební bilanci, stagnoval. Všechny tyto faktory negativně ovlivnily konkurenceschopnost země a měnový výbor znemožnil efektivní reakci, tedy devalvaci.

- **IMF**

Od března 1992 do srpna 2001 poskytl IMF finanční pomoc Argentině celkem sedmkrát. Ta se postupně navyšovala z původních 3,9 mld. USD v roce 1992 na 7,2 mld. USD v březnu 2000, 14 mld. USD v lednu 2001 až na 22 mld. USD ze srpna 2001. Ty ovšem kvůli následným událostem nebyly plně vyčerpány (Teunissen, Akkerman, 2003).

Ekonomové se dodnes přou, jestli na bankrot Argentiny měl rozhodující vliv právě IMF. Většina se však shoduje, že IMF špatně odhadl situaci a budoucí vývoj argentinské ekonomiky a dostatečně přísně nevyžadoval, aby země dodržovala

dohodnutou fiskální disciplínu. Na druhou stranu obhájci IMF zpochybňují otázku, zda existoval nějaký způsob, jak mohl IMF bankrotu zabránit (tamtéž).

Nejčastěji je uváděn argument, že IMF měl odmítnout poskytovat Argentině finance dříve než až v prosinci 2001. Kvůli jeho financování nebyla argentinská vláda nucena provést neodkladné reformy, a to především zrušení měnového výboru a zavedení pohyblivého měnového kurzu. Pokud by ale IMF odmítl poskytnout finanční pomoc, pravděpodobně by pouze uspíšil kolaps ekonomiky a byl by následně považován také za jeho hlavního viníka. Nejspíše i proto se rozhodl ve financování pokračovat co nejdéle (Jonáš, 2002).

3.1.2. Průběh krize

Podle studie IMF z roku 2004 se hospodářské problémy roku 2000 ještě vystupňovaly. S nárůstem hodnoty dolaru (a v návaznosti na to také pesa) došlo k poklesu soukromé poptávky a nárůstu státního dluhu. Z důvodu navázání měny na dolar, řešení daného problému devalvací měny nepřicházelo v úvahu. Protože se Argentina sama nemohla bránit zhoršení účtu platební bilance, požádala o půjčku IMF. Tak žádosti vyhověla a v březnu 2000 poskytla první finanční pomoc v hodnotě 7,2 mld. dolarů. Podmínkou však byla snaha, aby vláda prezidenta Fernanda de la Rúy zlepšila veřejné finance pomocí fiskálních restrikcí navrhovaných IMF (IMF, 2004).

Jonáš (2002) pak uvádí, že pomoc byla poskytnuta za účelem snížení schodku státního rozpočtu, dosahujícího v roce 1999 3,8 % HDP na 2,3 % v roce 2000. Důsledkem mělo být obnovení důvěry zahraničních investorů, zlepšení zdraví veřejných financí a samozřejmě nastartování ekonomického růstu. Investoři se však báli investování svého kapitálu do argentinské ekonomiky a raději investovali jinde. Došlo k situaci, kdy investoři nebyli ochotní investovat do Argentiny, dokud se nezlepší její ekonomická situace, ta se však nemohla zlepšit bez oněch investic a proto Argentina postrádala prostředky, aby splnila cíl, kterému se zavázala při dohodě o půjčce.

S nástupem roku 2000 se situace velice zhoršila, když první finanční podpora IMF neměla požadovaný účinek. A proto v lednu 2001 přispěchal na pomoc opět IMF s novým, přepracovaným plánem. Podle něj měla vláda provést změnu fiskální

politiky a především zapracování strukturálních reforem. IMF na ně vyčlenil 14 miliard dolarů, jež byly součástí balíku zahraniční mezinárodní pomoci ve výši skoro 40 mld. Vše ovšem záviselo na výsledku plnění požadavků daných programem. Během postupné fiskální konsolidace měla vláda dosáhnout zlepšení ve veřejném sektoru o 1,5 % HDP (z původních 0,5 % roku 2000) s celkovým schodkem 3 % HDP (IMF, 2003).

Snaha o zlepšení veřejných financí se bohužel minula účinkem. Nedošlo k prolomení cyklu růstu úrokových sazeb, zastavení poklesu ekonomického růstu a obnovení fiskální výkonnosti. I přes počáteční optimismus argentinských politiků bylo už v půli února jasné, že se pro první čtvrtletí rozpočtový deficit nepodaří snížit na požadovanou hodnotu. Nepříznivý vývoj si vyžádal rezignaci ministra financí a následně i jeho nástupce, čímž plán reforem přišel o politickou podporu. Nedůvěra v účinnost měnového výboru a schopnost udržet dynamiku dluhu veřejných rozpočtů brzy vyústila v nadměrný odliv depozit (IMF, 2003).

Na konci roku 2001 dosáhla ekonomická, sociální a politická nestabilita svého vrcholu. Prosinec přinesl totální kolaps v ekonomické aktivitě, jak dokazují následující číselné údaje: produkce průmyslu klesla o 18 %, import dokonce o více než 50 %. Daňové příjmy se za poslední čtvrtletí propadly o 17 %. HDP vykazoval schodek 4,5 %, plán konsolidace přitom počítal s 2,5 % (IMF, 2003).

Nový prezident Adolfo Rodríguez Saá v prosinci roku 2001 vyslovil návrh, aby bylo vyhlášeno moratorium na splácení veřejného dluhu a vypsání nových voleb během 60 dnů. Státní dluh dosáhl výše 155 mld. dolarů (Hrabálek, 2002). Usilovná snaha vlády o udržení režimu fixního kurzu a měnového výboru dospěla k nevyhnutelnému konci. 3. ledna 2002, kdy prezident Eduardo Duhalde vyhlásil předem avizovaný státní bankrot a oznámil již dlouho očekávaný konec měnového výboru (IMF, 2003).

3.1.3. Následky krize

Helísek (2004) uvádí, že následovalo zavedení duálního kurzu. To v podstatě znamenalo, že pro určité transakce byl nastaven kurz 1,4 ARS za 1 USD (tyto transakce se týkaly především financování importu a exportu) a pro zbylé transakce byl kurz volně plovoucí, který během dvou týdnů hned vyskočil na dvounásobek.

Nová vláda sestavená prezidentem Duhaldem se podílela na obnoveném plánu stabilizace argentinské ekonomiky, tentokrát ovšem už bez přispění IMF (Setser a Gelpert, 2006). Jak se zmiňuje ve svém článku Hrabálek (2002), díky devalvaci měny se mnoho firem dostalo do platební neschopnosti vedoucí až k bankrotu kvůli jejich půjčkám denominovaných převážně v dolarech. Autor uvádí příklad podniku, který si půjčí milion dolarů. Jeho splátka, která byla dříve ve výši jednoho miliónu pesos při znehodnocení pesa o 50 % vyhnala dluh do výše dvou miliónů pesos, což bylo nad jeho možnosti.

Vláda přišla s novým plánem na restrukturalizaci zahraničního dluhu a obnovení ekonomického růstu, v lednu 2003 proto IMF souhlasil s obnovou finanční pomoci. Celková finanční částka dosáhla výše 6,8 mld. USD (Helísek, 2004).

3.2. Ruská federace

Rusko si po pádu Sovětského svazu prošlo obrovskými turbulencemi, spojenými s privatizací a vůbec přechodu k tržní ekonomice celkově. Tyto reformy měly na ruské hospodářství daleko větší vliv, než např. reformy prováděné v ČR. Díky restrukturalizaci hospodářství a uzavření mnoha podniků se v Rusku dramaticky propadla výroba. Z tohoto důvodu se během let 1990 – 1997 snížil HDP Ruska o 41 % a jen do roku 1994 tento propad činil více než 30 %. To mělo za následek také samozřejmě snížení ukazatele podílu HDP na osobu, který se taktéž snížil o 40 % a v této době představoval jen asi úroveň 14 % HDP/obyvatele USA. Celkově liberalizace a restrukturalizace hospodářství vedlo ke snížení životní úrovně obyvatelstva a razantnímu nárůstu státního dluhu. To vedlo k zavedení restriktivní fiskální politiky, která hospodářství podsekla nohy ještě více a taky reorganizace daňového systému. Se změnou monetární politiky státu byla snaha pokrýt rozpočtový deficit vytvořením trhu státních cenných papírů. (IMF, 2015). Z tohoto důvodu vystoupil tehdejší prezident Ruské federace, Boris Jelcin, 6. března 1997 před Federálním shromážděním, kde přednesl Zprávu o stavu federace a přidal velkou kritiku stávajícího kabinetu. *„Nejsem spokojen s vládou. Vláda ukázala, že bez prezidentova dozoru není schopna samostatně fungovat. Většina slibů, které jsme dali lidu, zvláště pak v oblasti sociální, nebyla splněna. Připravil jsem balík neodkladných a podstatných opatření. Dojde ke změnám v personálním obsazení a ve*

struktury vládního kabinetu. Do vlády povolávám kompetentní a energické lidi. Podrobnosti oznámím v nejbližších dnech (Baturin, 2001, str. 426).“ Prezident se tedy rozhodl, že do vlády jmenuje politiky z nové vlny, kterým se říkalo *tým mladých reformátorů*.

Následkem této privatizace pak byl prudký nárůst státního dluhu, se kterým se mělo bojovat pomocí restriktivní fiskální politiky vlády. Ta probíhala především v oblasti snižování výdajů na investice, sociální politiku a obranu. Státní pokladna se měla naplnit především z výnosů z privatizace, ovšem protože ta nebyla optimálně provedena, tento cíl nebyl ani zdaleka splněn. Navíc vláda počítala s vyššími výnosy z daní, kterých chtěla docílit novým daňovým systémem (Gilman, 2010).

3.2.1. Příčiny krize

Spouštěčem byla podobně jako v případě Argentiny Asijská krize. Ze začátku se sice zdálo, že krize nemá vliv na ruskou ekonomiku, protože to nemělo s těmito zeměmi žádné významné styky. Způsobila však, že se zahraniční investoři začali rychle a ve velké míře zbavovat státních cenných papírů ve všech tranzitivních ekonomikách. Centrální banka se snažila zvyšovat jejich úrokové sazby, které dosáhly až astronomických 150 % ročně. Spolu s nimi taky rostly ostatní úrokové sazby a stát musel použít až 60 % příjmů rozpočtu na placení dluhové služby. Tato situace se stala dlouhodobě neudržitelnou, a proto v srpnu roku 1998 vláda neměla na výběr a musela vyhlásit státní bankrot, tedy neschopnost dostát svým závazkům. K situaci dopomohl i bankovní systém Ruska, který téměř celý závisel na velkých a silných bankách, které se zajímaly o spekulativní obchodování se státními cennými papíry. V době krize však spousta z nich z důvodu riskantních transakcí na trhu cenných papírů zkrachovalo. Po této zkušenosti vláda velice zpřísnila pravidla pro zakládání a vedení bank, což vedlo k oživení bankovní sféry (Gilman, 2010).

Jedním z dalších faktorů pak byla i narůstající poptávka po rublu, který byl ovšem držen v rámci měnového pásma. Z tohoto důvodu byla nucena prodávat velké množství dolarů, což přispívalo ke zmenšování devizových rezerv. Ani to však nestačilo a proto se centrální banka rozhodla k razantnímu kroku a k 1. 1. 1998 tisícínásobně denominovala měnu a měnové pásmo vůči americkému dolaru bylo stanoveno na +/- 15 % od hodnoty 6,2 rublů za dolar (Gilman, 2010).

3.2.2. Průběh krize

Krize začala už v podstatě 15. 5. 1998, kdy došlo ke zhroucení ruského trhu akcií, měnový trh zaznamenal rekordní objemy obchodování a vzrostla úroková míra státních dluhopisů. S tímto se rozpočet už nedokázal vyrovnat. Ruské vládě byl poskytnutý stabilizační úvěr od IMF a Světové banky (WB). Tyto prostředky však byly použity převážně na podporu rublu a splacení závazků, ovšem i tak se to ukázalo zbytečným, protože zanedlouho došlo k vyhlášení bankrotu a devalvaci měny. Také se jednalo o poslední úvěr, který IMF Rusku poskytl a to z důvodu nesplnění podmínek z ruské strany.

Jak už bylo zmíněno, 17. 8. 1998 byl tedy vyhlášen státní bankrot, který znamenal krach bankovního systému. Stát vyhlásil neschopnost splácet své cenné papíry, což v podstatě znamenalo, že velká část obyvatelstva, která do nich investovala, přišla o své úspory. Dále bylo zrušeno měnové pásmo a rubl přešel na plně plovoucí kurz a do konce roku se ustálil na hodnotě 24 rublů za dolar. Lidé se obávali nedostatku spotřebního zboží a potravin, což v devadesátých letech už zažili a proto brali obchody, především právě s potravinami, útokem (Baturin, 2001).

- **IMF**

Svou úlohu v této krizi sehrály taky mezinárodní instituce, především IMF, který jako podmínku poskytnutí úvěru Rusku nařídil restriktivní monetární politiku, která měla především zabránit inflaci. IMF také nařídil, aby byl vnitřní trh liberalizovaný a otevřený pro zahraniční investory. Mělo to vést k přílivu zahraničního kapitálu. Jenže z důvodu velké nestability ruského finančního systému se jednalo o vysoce rizikový krok. Především z důvodu prchání zahraničních investorů z tranzitivních ekonomik po vypuknutí Asijské krize, což mělo obrovský dopad na ruskou ekonomiku.

- **Monetární politika**

Dalším důležitým faktorem byla měnová politika státu, tedy udržování rublu v kurzovém pásmu vůči dolaru. Tento byl však nastavený chybně a jeho udržení stála centrální banka velkou část měnových rezerv.

- **Snížení cen ropy a plynu na světových trzích**

Jedná se o další důvod pro ekonomický vývoj v Rusku. Ceny ropy padaly postupně z 20,5 USD/barel v říjnu 1997 až na 8,73 USD/barel v prosinci 1998. Toto mělo za následek snížení příjmů státního rozpočtu a salda obchodní bilance.

3.2.3. Následky krize

Okamžité následky byly katastrofální. Kurz rublu devalvoval 4-5krát, hrozila velmi vysoká inflace a prohloubila se nedůvěra vůči vládě. Z té byli odvoláni reformátoři a nastoupila *vláda národní spásy* Jevgenije Primakova, která se opírala o širší podporu parlamentu. Propad HDP byl ve výši 6 % ročně a inflace se vyšplhala až na 84 %. Bankovní systém zkrachoval. Největším a nejvíce viditelným důsledkem však bylo další snížení reálných důchodů a s ním spojené životní úrovně obyvatelstva (Batulin, 2001).

V důsledku nestability hospodářství trpěly hlavně střední a nižší vrstvy obyvatelstva. A zhoršení situace trvalo po celá devadesátá léta. Obecným ukazatelem blahobytu země je průměrný věk obyvatel. Zatím co v roce 1991 v RF činil 69 let, tak v roce 2004 činil 65,3 let. Pro srovnání, v Německu – 78,7. Dle tohoto ukazatele se Rusko řadí mezi málo rozvinuté země Asie a Latinské Ameriky (IMF, 2015).

Na mizinu přišla spousta malých podnikatelů a zemědělců. Státní bankrot silně postihl bankovní sektor. Po této ráně do hospodářství se dokázala postavit pouze jedna třetina všech bank. Prestiž Ruska na mezinárodních finančních trzích prudce klesla. Mnoho západních bank nesly ztráty svých investic.

Vyhrocení krize v 1998 však mělo i pozitivní dopady. Ekonomové vidí výhody krize z roku 1998 v tom, že Rusku, které se nemohlo adekvátně přizpůsobovat změnám na světovém kapitálovém trhu, krize pomohla „restartovat“ ekonomiku a oddálit splácení dluhů. Devalvace rublu učinila domácí produkci konkurenceschopnější. Dále krize významně zapůsobila na politiky a ministerstva, kteří začali ke státnímu rozpočtu přistupovat zodpovědněji. Navíc období od krize do roku 2000 odborníci označili jako období stabilizace, avšak absolutních předkrizových hodnot se dosáhnout nepodařilo.

3.3. Řecko

Řecká krize se od výše zmíněných liší především způsobem jejího vzniku. Nejde tak ani o vnější ekonomické šoky, jako špatně prováděnou hospodářskou politiku vlády a centrální banky. Na následujících řádcích tedy budou rozklíčovány jak příčiny, tak i důsledky této krize.

3.3.1. Příčiny krize

Světová krize se na Řecku začala podepisovat už roku 2008, kdy se řecký reálný HDP propadl o 0,157 %. Největší příspěvek na tomto poklesu měly investice, zatímco spotřeba pomohla k tomu, aby propad nebyl tak veliký. Do tohoto roku navíc příspěvek čistého vývozu byl záporný, což se změnilo od roku 2009, kdy to byl právě čistý export, který vykazoval kladné příspěvky k růstu řeckého HDP. Řecko se řadilo mezi vysoce rizikové země, především právě kvůli vysokým deficitům státního rozpočtu a dluhu. Stejně jako mnoho dalších zemí bylo také ohroženo stárnutím populace a s tím souvisejícím zhoršováním stavu veřejných financí. Evropská komise doporučovala, aby vláda provedla patřičné reformy, zejména pak penzijního systému, ovšem vláda jejich doporučení nedbala. Řecká dluhová krize započala v roce 2009. Tehdy vrcholilo období plné nejistoty a nedůvěry vůči Řecku, protože jak se ukázalo, ekonomika už nebyla v takové dobré kondici, jak bylo vládou proklamováno na základě falšovaných statistik (Eurostat, 2010). Také obrovská výše veřejného zadlužení ovlivnila obavy mezi investory, kteří se oprávněně obávali, jestli Řecko bude schopné dostát svým závazkům. To vedlo ke ztrátě důvěry k řeckým dluhopisům. Financování řeckého státního dluhu pomocí dluhopisů se stalo téměř nemožné, protože tyto dostaly hodnocení *junk bonds* a nikdo o ně neměl zájem. Tato situace vyvolala krizi na finančních trzích, politici se báli, že by Řecko mohl potkat bankrot a toho, jakým způsobem tato situace ovlivní Evropskou unii a eurozónu. 2. května roku 2010 se tedy země eurozóny dohodly na půjčce řecké vládě ve výši 110 miliard euro. Tento úvěr byl samozřejmě podmíněn velkými úspornými opatřeními. Tyto se nicméně nedařilo Řecku plnit naplno a proto se v říjnu roku 2011 opět země eurozóny dohodly a poskytly ještě vyšší záchranný úvěr, tentokrát ve výši 130 mld. euro. Tento druhý úvěr byl opět podmíněn úspornými opatřeními a ještě navíc snahou, aby se všichni soukromí věřitelé dohodli na restrukturalizaci dluhu a jeho

oddlužení ze 198 % HDP v roce 2012 na 120,5 % HDP do roku 2020. Druhý záchranný úvěr vstoupil v platnost v únoru roku 2012.

- **Státní dluh a vysoký deficit veřejných financí**

Státní dluh vzniká, když příjmy státu jsou dlouhodobě nižší než jeho výdaje. Na vzniklý deficit si pak vláda musí půjčit u věřitelů. Problémem tohoto financování je tzv. dluhová služba, což jsou v podstatě úroky placené z dluhu. Pokud se schodek státního rozpočtu dlouhodobě neřeší, tyto úroky se hromadí a už samy od sebe přispívají k výši dluhu. Deficit Řecka v 60. a 70. letech byl relativně nízký, a to ve výši 1 % HDP. Ovšem v osmdesátých letech se jeho výška razantně zvýšila. Deficit narostl v průměru až na neuvěřitelných 8 % HDP (Meghir, Vayanos, Vettas, 2010). S deficitem pak samozřejmě rostl i veřejný dluh. V již zmiňovaných 80. letech narostl dluh na 71 % HDP a na konci devadesátých let se dostal dokonce přes hranici 100 % HDP. Když se v roce 2009 staly řecké dluhopisy rizikové, zvýšil se dluh ze 129,3 % HDP v roce 2009, na 144,9 % HDP v roce 2010 a Řecko se dostalo na hranici bankrotu (EK, 2010).

- **Falšování statistik**

Od doby, kdy Řecko požádalo o vstup do měnové unie, se naplno zde byl problém s falšováním statistik. Na základě těchto nepravdivých statistik přijalo Řecko v roce 2001 společnou měnu, i přesto že neplnilo zadaná Maastrichtská kritéria. Během let 2005 – 2009 Eurostat Řecko pokáral za nepřesně uvedená čísla o výkonnosti jeho hospodářství. Jelikož statistiky z roku 2009 byly chybné, nebylo možné předvídat přesná čísla růstu HDP, deficitu veřejných financí a veřejného dluhu, který byl v konečném zúčtování o dost vyšší, než se původně předpokládalo. Právě toto byl prvotní důkaz nedůvěry investorů vůči Řecku a jeho dluhopisům, což přivedlo zemi na pokraj bankrotu (EK, 2010).

- **Vstup do měnové unie**

Už bylo řečeno, že na základě zfalšovaných statistik, Řecko nemělo být vůbec přijato do měnové unie. Nyní bude následovat výčet Maastrichtských kritérií a úspěšnost Řecka v jejich plnění, či spíše neplnění, v době, kdy o vstup do eurozóny zažádalo, tedy roku 1998:

- Rozpočtový deficit nesmí přesáhnout 3 % HDP, přičemž v Řecku byl tehdy o procentní bod vyšší.
- Veřejný dluh musí být nižší než 60 % HDP, naproti tomu v Řecku byl už v té době nad hranicí 100 % a to ve výši 107,7 % HDP.
- Na inflaci byla tehdy stanovena maximální výše 2,7 %, ovšem v Řecku byla téměř dvounásobná.
- Úrokové sazby měly být na úrovni nejvýše 7,8 %, ve skutečnosti však byly o dva procentní body vyšší.
- Jediné kritérium, které tehdy Řecko splňovalo, bylo kritérium směnných kurzů ERM II, kdy se drachma skutečně pohybovala ve stanoveném fluktuačním pásmu (EMI, 1998).

Společná měna byla přijata v roce 2001, ovšem ani v tomto roce Řecko nedokázalo plnit konvergenční kritéria. Přijetím eura se pak především zlepšila investiční pozice státu. Vstupem do měnové unie výrazně poklesly úrokové sazby, tím si Řecko mohlo dovolit levnější úvěry, což mělo za následek další zhoršení fiskální disciplíny.

• **Korupce**

Souvislost mezi korupcí a krizovým vývojem ve státu není nic diskutabilního. Skutečně, Řecko má s korupcí ve vlastní ekonomice obrovské problémy a v případě, že by se boj proti korupci zlepšil, dopad na hospodářství může mít velice pozitivní vliv.

Jedním z důvodů, proč je produktivita řeckého veřejného sektoru tak nízká, je, že peníze určené pro veřejnost končí v kapsách státních úředníků jako úplatky. Dle studie Transparency International je Řecko jedna z nejvíce zkorumpovaných zemí Evropské unie a průměrný úplatek tam dosahuje 1 406 euro. Protože se peníze ztrácí ve veřejném sektoru, vláda je nucena uvalovat stále vyšší daně, aby naplnila rozpočet, což vede k dalšímu přesunu lidí do šedé ekonomiky. Korupce samotná je navíc svým způsobem také daň, kterou je občan nucen zaplatit, aby se mu dostalo požadované služby (Transparency International, 2012).

Korupce se taky projevuje v postupné ztrátě důvěry ve státní správu a soudní systém státu. Náklady na korupci jsou v mnoha ohledech podobné daňovým únikům.

S těmi mají společné hlavně to, že v obou případech ty peníze, které by měly sloužit ke zkvalitňování služeb občanům, končí na účtech soukromých osob (Meghir, Vayanos, Vettas, 2010).

- **Vysoká vládní spotřeba a špatný daňový systém**

Se svými, průměrně 40 % HDP vládních výdajů se Řecko nijak zvlášť neliší od ostatních států Evropské unie (Meghir, Vayanos, Vettas, 2010). Problém byl ovšem na příjmové straně rozpočtu, především při výběru daní. Průměrně totiž například v zemích eurozóny činí složená daňová kvóta 24,5 %, ovšem v Řecku toto číslo bylo až o pět procentních bodů nižší. Největším problémem Řecka v oblasti daní byly daňové úniky. Pomocí nich se obyvatelstvu podařilo zaplatit na daních až o třetinu méně, než by měli. Mezi neplatiče patří především skupina bohatších občanů, zatímco méně příjmoví občané platí daně spořádaně a proto na tuto stínovou ekonomiku doplácí, jelikož stát pak má tendenci daně dále zvyšovat, případně dbát přísněji na jejich výběru (Surowecki, 2011).

K výše zmíněným přidejme ještě jednu příčinu, kterou řecké ministerstvo financí samozřejmě nemohlo zmínit, a to neochotu EU jakkoli sankcionovat řecký stát za nesplnění konvergenčních kritérií po celou dobu jeho členství v Eurozóně, čímž by alespoň částečně zbrzdila nekontrolovatelné zadlužování. Vždyť deficit státního rozpočtu na HDP od roku 1999 nedosáhl potřebných 3% (nejblíže byl právě v roce 1999, kdy činil 3,4%).

3.3.2. Následky krize

Dluhová krize poznamenala nejen Řecko, ale i další evropské ekonomiky. Zejména obavy o přenesení této krize do dalších zemí, a to zejména na státy tzv. skupiny PIIGS, jež je tvořena Portugalskem, Itálií, Irskem, Řeckem a Španělskem. Pro tyto země je charakteristické vysoké zadlužení, kvůli kterému se ostatní země začaly strachovat před nákazou dluhovou krizí. Neschopnost Řecka dostát svým závazkům totiž pro investory znamená signál, že další vysoce zadlužené státy se mohou dostat do podobné situace, kdy nebudou schopni splácet svůj dluh. Důvěra v tyto země tedy značně klesá

Důsledkem dluhové krize byl také pokles cen akcií největších evropských bank a spolu s nimi i burzovních indexů. Zhoršily se podmínky pro podnikání, kdy se odhadem třetina malých řeckých podniků obávala svého krachu. Drastické úspory, které byly jednou z podmínek poskytnutí mezinárodní finanční pomoci Řecku, se staly trnem v oku mnohým Řekům. Řecko se začalo potýkat se sociálními nepokoji a výtržnostmi. Vysoké zadlužení řecké vlády viděli jako problém vlády, kvůli které nechtěli přijít o své sociální a pracovní výhody. Mladí lidé se bouřili kvůli tomu, že měli problémy získat práci a míra nezaměstnanosti této věkové skupiny se začala prudce zvyšovat. Důvěra v politický systém a hlavní parlamentní strany se začala prudce snižovat.

4. Srovnání vybraných států

Samotná kapitola je rozdělena na dvě části. V té první je provedena analýza a srovnání makroekonomických dat jednotlivých států, které si v nedávné době prošly bankrotem, podle některých z faktorů, které používá pro hodnocení ratingová agentury Moody's, které jsou detailněji popsány ve druhé kapitole. Jednotlivé státy jsou vybrány ze seznamu zemí, které prošly bankrotem od roku 1998, uvedeného v článku agentury Moody's (2008) a na serveru Moneybeat (2014). Ve druhé části pak jsou zužitkovány zjištěné poznatky a aplikovány na vybrané státy v současné době, kterým hrozí totéž riziko. Tyto státy jsou vybrány podle serveru 24/7 Wall Street (2014). Dále jsou do srovnání vybrány státy Rusko, s ohledem na nedávný hospodářský vývoj, a také země Visegrádské čtyřky (V4), aby bylo pokud možno určit, zda přímo Česká republika, nebo nějaký z jejích blízkých sousedů není ohrožen rizikem zbankrotování.

4.1. Státy s historií bankrotu

| Země | Rok bankrotu | Výše odepsaného dluhu (mil. USD) |
|------------------------|--------------|----------------------------------|
| Venezuela | 1998 | 270 |
| Rusko | 1998 | 72 709 |
| Ukrajina | 1998 | 1 271 |
| Pákistán | 1999 | 1 627 |
| Ekvádor | 1999 | 6 604 |
| Ukrajina | 2000 | 1 064 |
| Peru | 2000 | 4 870 |
| Argentina | 2001 | 82 268 |
| Moldavsko | 2002 | 145 |
| Uruguay | 2003 | 5 744 |
| Dominikánská republika | 2005 | 1 622 |
| Belize | 2006 | 242 |
| Ekvádor | 2008 | 3 191 |
| Jamajka | 2010 | 7 900 |
| Řecko | 2012 | 138 000 |

Tabulka 3. 1 Zdroj dat: Moody's (2008), Moneybeat (2014), vlastní zpracování.

Od roku 1998 už prošla určitou fází bankrotu, či restrukturalizace již více než desítka států, některé z nich navíc opakovaně. V následující tabulce jsou jednotlivé

státy uvedeny v pořadí, v jakém k tomu docházelo. Navíc je v tabulce ještě uvedena hodnota celkového množství odepsaného dluhu v daném roce.

Nyní bude provedena analýza faktorů, které se mohou podílet na nutnosti vyhlásit státní bankrot. Nejprve budou analyzovány některé faktory, pomocí kterých vyhodnocuje schopnost země dostát svým závazkům agentura Moody's, následně pak určité faktory, o nichž si autor myslí, že by mohly mít na danou skutečnost vliv.

4.1.1. Průměrný růst reálného HDP

Uvedená data jsou průměrem, sestaveným z dat pěti let, předcházejících roku bankrotu. Samotný inkriminovaný rok zahrnut není a to především z toho důvodu, že samotná událost nesplacení dluhů může podstatným způsobem ovlivnit tento ukazatel v daném roce a mohlo by snadno dojít ke zkreslení údajů a zaměnění důsledku za příčinu.

| Země | Průměrný růst HDP v % | Reál. HDP v mil. USD | HDP na osobu (PPP) | Míra inflace v % | Státní dluh v % HDP |
|----------------|--------------------------|-------------------------|-----------------------|---------------------|------------------------|
| Venezuela | 1,61 | 131 186,9 | 5 698,8 | 38,42 | 34,588 |
| Rusko | -5,51 | 511 902,8 | 3 460,8 | 14,77 | 115,980 |
| Ukrajina '98 | -12,47 | 57 423,3 | 1 135,0 | 15,94 | 46,537 |
| Pákistán | 3,42 | 79 409,1 | 579,6 | 6,23 | 75,212 |
| Ekvádor '99 | 3,17 | 34 011,5 | 2 824,3 | 36,1 | - |
| Ukrajina '00 | -5,46 | 56 219,5 | 1 131,8 | 28,2 | 43,790 |
| Peru | 3,56 | 59 204,9 | 2 311,7 | 3,76 | 44,390 |
| Argentina | 2,66 | 201 959,8 | 5 472,7 | 1,04 | 44,886 |
| Moldavsko | -0,02 | 2 252,3 | 620,2 | 12,09 | 69,160 |
| Uruguay | -2,19 | 15 387,5 | 4 587,4 | 16,54 | 111,546 |
| Dom. republika | 2,86 | 31 089,9 | 3 376,6 | 2,69 | 21,290 |
| Belize | 5,34 | 1 114,2 | 4 097,5 | 4,48 | 90,632 |
| Ekvádor '08 | 4,56 | 44 283,9 | 3 103,6 | 13,85 | 22,237 |
| Jamajka | -1,3 | *12 125,0 | *8 252,5 | 9,88 | 143,414 |
| Řecko | -3,12 | 222 545, 1 | 20 007,2 | 0,77 | 156,494 |

Tabulka 3. 2 Zdroj dat: WB (2015a), IMF (2015), vlastní zpracování.

Jak je z tabulky patrné, dané hodnoty jsou velice rozdílné. Od velice výrazného propadu v případě Ruské federace a Ukrajiny až po poměrně vysoký růst Belize a Ekvádoru. Je třeba připomenout, že právě země Ukrajina a Rusko procházelo po celé období devadesátých let velice divokou transformací, která byla hlavním důvodem tak razantního propadu hrubého domácího produktu a touto

oklikou se podepsala i právě na bankrotech obou zemí. Odhlédneme-li od těchto odlehklých až extrémních hodnot, pak zjistíme, že ve velké většině případu se jedná o země s růstem HDP a to v některých případech i vcelku vysokých hodnotách a i když budeme tyto postsovětské země počítat, pak sledované země, které v daném období zažívaly hospodářský růst, početně převyšují ty, které zažívaly propad.

Z tohoto důvodu, přestože se jedná o poměrně malý vzorek dat, je patrné, že samotný ukazatel nemá velkou vypovídací hodnotu, pokud jde o riziko zbankrotování země a jeho zařazení do celkové kompozice daného indexu musí být podmíněno dodatečnými úpravami, jako právě těmi, které zvolila agentura Moody's, jakými jsou např. doplnění o míru volatility růstu HDP a i přesto by daný faktor neměl zaobírat velkou váhu v daném indexu.

4.1.2. Hodnota HDP

Stejně jako v případě průměrného tempa růstu HDP, i pro tento ukazatel jsou použita data z roku předcházejícího krizi. Vystala však otázka, zda je vhodné jednotlivé státy srovnávat pomocí jejich HDP v nominální hodnotě, jestliže se jedná o různá časová období. Nakonec se autor tedy rozhodl o srovnání HDP ve stálých cenách roku 2005 a tedy o využití poněkud směrodatnějších údajů. Výjimku tvoří data pro stát Jamajka, pro který nebyla hodnota HDP ve stálých cenách k dispozici, a proto je u něj použit ukazatel nominálního HDP.

Při krátkém pohledu na tabulku je zřejmé, že státy, které se podle světového průměru řadí spíše ke státům s nižší hospodářskou výkonností, jsou ohroženy defaultem více, než státy velké a s vysokou hodnotou HDP. Velké státy mohou využít svou ekonomickou sílu k vyrovnávání svých dluhů a mají tu výhodu, že zpravidla disponují větším státním rozpočtem, než státy malé a ekonomicky slabé. V takto velkém rozpočtu se pak snadněji mohou najít peníze na splacení svých závazků. Další výhodou, které se tyto státy těší, je, že mají status tzv. *too big to fail*, čili že i v těžkých časech se věřitelé budou méně zdráhat poskytnout jim nové finanční prostředky, kterými pak mohou splatit předešlé závazky. Toto jednání, které se často označuje jako *kicking can down the road*, tedy volně přeloženo jako *odkopávání plechovky od sebe* je však velice nebezpečné, protože dluh se nabaluje a jak už se mohly mnoho země přesvědčit, mohou z něj přijít daleko větší problémy.

V neposlední řadě je třeba ještě zmínit výhodu velkých států, kterou mají ve vyjednávací pozici s věřiteli.

4.1.3. HDP na osobu v paritě kupní síly

Tento ukazatel byl do indexu zařazen jako doplňkový k ukazateli nominálního HDP, aby odstranil možné zvýhodnění velkých a silných států. Ovšem mnohdy nemusí být ani tento ukazatel přesný. Z uvedených států to můžeme uvést na příkladu Venezuely, kdy její obrovské množství nerostných surovin značně zkresluje výsledek.

Jak lze však vidět, velká většina států, která si prošla krizí a následným bankrotem patří k těm, které měly hodnoty tohoto ukazatele převážně v nižších hodnotách. Proto je možno o tomto ukazateli říci, že má větší vypovídací hodnotu, než předchozí, který hodnotí jen ekonomickou sílu dané země.

4.1.4. Ukazatel vládní účinnosti

| Země | Kontrola korupce | Vládní účinnost | Právní stát |
|------------------------|------------------|-----------------|-------------|
| Venezuela | -0,95 | -0,83 | -0,82 |
| Rusko | -0,94 | -0,77 | -0,97 |
| Ukrajina '98 | -1,15 | -0,92 | -1,12 |
| Pákistán | -0,82 | -0,58 | -0,95 |
| Ekvádor '99 | -1,01 | -0,80 | -0,69 |
| Ukrajina '00 | -1,07 | -0,75 | -1,14 |
| Peru | -0,49 | -0,09 | -0,69 |
| Argentina | -0,34 | 0,06 | -0,20 |
| Moldavsko | -0,95 | -0,61 | -0,64 |
| Uruguay | 0,94 | 0,50 | 0,59 |
| Dominikánská republika | -0,59 | -0,55 | -0,68 |
| Belize | -0,27 | -0,15 | -0,16 |
| Ekvádor '08 | -0,79 | -0,85 | -1,18 |
| Jamajka | -0,38 | 0,20 | -0,50 |
| Řecko | -0,25 | 0,31 | 0,39 |

Tabulka 3. 3 Zdroj dat: WB (2015b), vlastní zpracování.

Jedná se o složený index, každoročně sestavovaný Světovou bankou. Každá součást nabývá hodnoty od -2,5 do +2,5, s tím že nižší číslo znamená horší výsledek. Z těchto dat se pak většinou sestavuje žebříček světových zemí. Jeho cílem je

zhodnotit především právní prostředí v zemi, účinnost vlády a míru korupce (použitý překlad volně přeložil sám autor). Obzvláště na popsaném případě Řecka bylo jasné vidět, že především míra korupce v zemi, neschopnost vlády v dané zemi prosazovat právo a pružně a efektivně reagovat na vzniklé problémy, mohou být velikou přítěží pro onen stát. Pro představu lze uvést, jak si v tomto srovnání stojí jiné státy. Tradičně v tomto ohledu dosahují nejlepších hodnot například skandinávské státy, s výsledky blížící se hodnotě 2. Naproti tomu, na druhém konci žebříčku figurují zcela výhradně africké země, jejichž výsledek se naopak blíží číslu -2 (WB, 2015b). Mnoho ekonomů se shoduje na tom, že právě vhodné a stabilní institucionální prostředí v dané zemi je klíčovým faktorem k hospodářskému růstu a stabilitě.

Z uvedených dat je možno potvrdit tuto hypotézu, protože velká většina ze sledovaných států se ve zkoumaných oblastech pohybuje pod průměrem, v některých případech dokonce až hluboko pod ním. Tato skutečnost je hlavním důvodem, proč záchranné půjčky, o které státy žádají mezinárodní instituce, v případě že se ocitnou v krizi, jsou spojeny s požadavky na zásadní opatření v politickém a právním systému daného státu.

Co se týče tohoto ukazatele, je zcela možné říci, že mezi ním a rizikem bankrotu daného státu existuje jednoznačně závislost, a proto je rozhodně na místě, aby byl tento ukazatel zahrnut do celkového hodnocení daného státu.

4.1.5. Míra inflace

Míra inflace se ve sledovaných zemích pohybuje ve vysokých hodnotách. To by samo o sobě mohlo znamenat výhodu pro stát jako dlužníka, protože by se snižovala reálná hodnota jeho dluhu. Ovšem jen toho domácího. Inflace totiž může být průvodním jevem velké deprecie vlastní měny, vůči měnám zahraničním, a to by znamenalo, že dluhy v cizí měně by se značně prodražily a mohlo to vyústit až v nemožnost dané země dluh splácet, což se ostatně také často stalo.

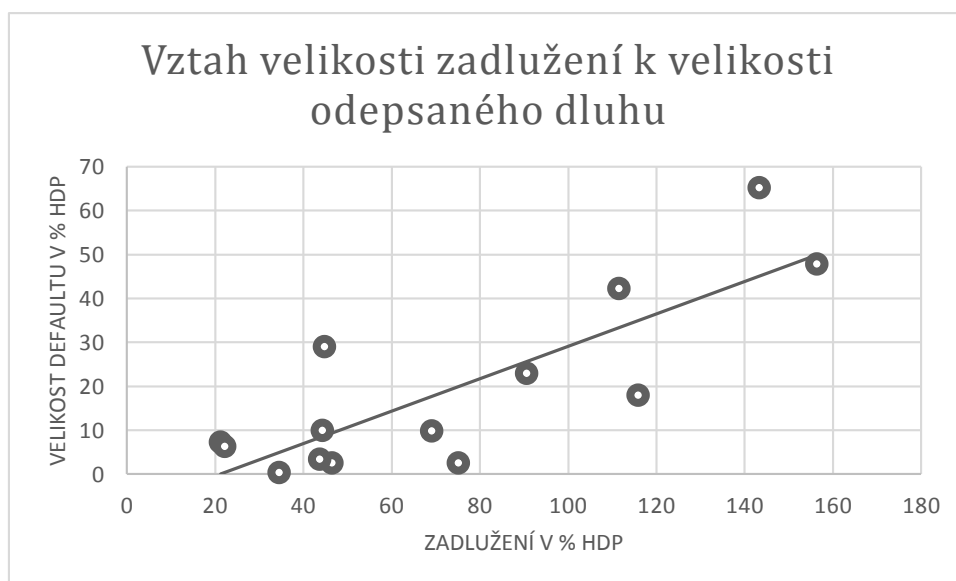
Navíc, pokud je míra inflace vysoká a k tomu nestálá, je to pro zemi zásadní problém, protože tato skutečnost odrazuje potenciální věřitele, kteří by byli ochotni ji půjčit. Země pak nenajde dostatek financí, pomocí kterých by byla schopna splácet své předchozí závazky.

V zásadě by se ovšem z předchozích dat dalo shrnout, že nepřiměřeně vysoká inflace často znamená předzvěst velkých hospodářských turbulencí a někdy i riziko státního bankrotu.

4.1.6. Dluhové zatížení

Tady se do jisté míry potvrzují výsledky práce, kterou provedli Reinhartová a Rogoff, a tedy že celkové dluhové zatížení vlády není tím hlavním důvodem, kvůli kterému by státy procházely defaultem. Z uvedených čtrnácti případů (data pro Ekvádor v roce 1999 nebyla k dispozici) jich celkově osm nedosahuje oné pomyslné magické hranice, 60% zadlužení vůči HDP, stanovené Evropskou unií, pro připojení se k měnové unii. Dokonce jsou zde i státy, které neměly ani 30% zadlužení vůči HDP, což je velice dobrý výsledek, kterého mnohdy státy v současnosti nedosahují. Je možné, že zrovna v těchto případech bylo rozhodnutí nesplatit dluhy založeno spíše na politických, než ekonomických faktorech, nicméně na skutečnosti to nic nemění.

Je ovšem důležité připomenout, že se jedná pouze o statické číslo a nic nám neříká o dynamice vývoje veřejného dluhu, nebo o velikosti dluhové služby daného státu. Menší státy, jako třeba právě zmíněná Dominikánská republika, mají obecně



Graf 3. 1 Zdroj dat: WB (2015a), vlastní zpracování.

daleko slabší vyjednávací pozici, a proto často nejsou schopny si obsluhu svého

dluhu zajistit tak levně, jako jiné státy, a pak nejsou schopny tyto vysoké úroky platit. Lepší vyjednávací pozice se pak státům hodí také ve chvíli, kdy už se rozhoduje o velikosti odpisovaného dluhu.

Na přiloženém grafu 3.1 je jasně vidět, že existuje vážný vztah mezi výší zadlužení a výší odepsaného dluhu. Opět je vzorek relativně malý, nicméně vztah je zcela zřetelný. S přihlédnutím k daným skutečnostem by možná stálo za úvahu, polemizovat o vhodnosti používání tohoto faktoru v ukazateli, hodnotícím riziko bankrotu, a zda by nenašel místo spíše v sestavování jiného ukazatele, jako například právě, jak velký odpis dluhu státu hrozí.

Následuje výčet některých faktorů, které agentura Moody's nezohledňuje, ale o nichž si autor myslí, že by mohly mít vliv na schopnost země, dostát svým závazkům. Faktory byly vybrány, aniž by bylo předem známo, jestli vliv mají, či ne. Těmito faktory jsou nezaměstnanost, velikost devizových a zlatých rezerv státu, saldo běžného účtu platební bilance, vyjadřující vnější rovnováhu, a také struktura ekonomiky jako celku. Důvody, proč byly vybrány právě tyto faktory, jsou vysvětleny u každého z nich.

4.1.7. Nezaměstnanost

Nezaměstnanost je jedním z největších problémů, které trápí každou vládu. Protože se jedná o značně politicky ožehavé téma, vlády se s ní snaží vždy co nejlépe vypořádat. Jeden z důvodů, proč byla nezaměstnanost zahrnuta do srovnání, je tedy ten, že se jí vlády věnují až možná příliš, svou pozornost neupírají jiným směrem, který by možná stál za pozornost větší, a do řešení otázky nezaměstnanosti investují až příliš velké prostředky. Druhým důvodem pak je neblahý účinek nezaměstnanosti na hospodářskou výkonnost země. Jednak země s nezaměstnanou částí populace se nikdy nemůže dostat na vrchol svého potenciálu, dále vysoká nezaměstnanost vytváří sociální pnutí a různé kriminální jevy, a v neposlední řadě se jedná také o velký problém pro státní rozpočet, jak na straně příjmů, tak výdajů.

Více než polovina srovnávaných států měla rok před bankrotem dvoucifernou nezaměstnanost. Další pak, jako Ukrajina v roce 1997 a Peru, se dvouciferné velice

přibližovaly. Samozřejmě se nedá tvrdit, že jediná správná nezaměstnanost je ta s nulovou hodnotou, nicméně čím větší má stát nezaměstnanost, tím hůře na tom zpravidla je.

| Země | Nezaměstnanost | Devizové rezervy jako % HDP | Saldo BÚ % HDP |
|----------------|----------------|-----------------------------|----------------|
| Venezuela | - | 19,38 | 4,356 |
| Rusko | 10,19 | 4,35 | -0,02 |
| Ukrajina '98 | 9,80 | 4,70 | -2,574 |
| Pákistán | 6,01 | 2,58 | -2,081 |
| Ekvádor '99 | 11,50 | 6,21 | -8,115 |
| Ukrajina '00 | 11,90 | 3,46 | 5,076 |
| Peru | 9,40 | 18,35 | -2,789 |
| Argentina | 17,13 | 8,85 | -2,635 |
| Moldavsko | 7,30 | 15,47 | -1,809 |
| Uruguay | 16,75 | 5,67 | 2,802 |
| Dom. republika | 6,15 | 3,73 | 4,426 |
| Belize | 11,00 | 6,71 | -13,572 |
| Ekvádor '08 | 8,80 | 6,90 | 3,697 |
| Jamajka | 11,35 | 17,12 | -11,009 |
| Řecko | 17,86 | 2,33 | -9,897 |

Tabulka 3. 4 Zdroj dat: IMF (2015), vlastní zpracování.

I když nezaměstnanost možná není přímou příčinou toho, že se stát dostane do platební neschopnosti, je zřejmé, že vysoká nezaměstnanost je průvodním jevem různých typů krizí, které v tuto neschopnost mohou velmi rychle přerůst.

4.1.8. Devizové a zlaté rezervy

Obzvláště v době, kdy země prochází finančními turbulencemi, se vyplatí mít k dispozici velké množství státních finančních rezerv. Problémem ovšem je, že státy málokdy ví, kdy tyto problémy vzniknou, a proto by si měly rezervy udržovat stabilní. Riziko, které při takových situacích může často nastat, je zpravidla snaha občanů o nákup měn jiných států, nebo co nejvíce hmotných produktů, ve strachu, že cena domácí měny na světových měnových trzích příliš klesne, a to se pak promítne do cen zboží a služeb. Dalším problémem, který v této situaci často nastává je útok spekulativního kapitálu na cílené oslabování měny, se záměrem na tomto oslabení co nejvíce vydělat. Riziko je o to větší, pakliže je měna domácího státu z nějakého důvodu přímo navázána na libovolnou cizí měnu. Proto, aby stát měl možnost svou

měnu alespoň částečně chránit před vnějšími vlivy, měl by tyto rezervy udržovat přiměřeně vysoké.

Jiný význam mohou mít rezervy v době hospodářských problémů země a to z důvodu možnosti krátkodobého vyrovnávání nerovností platební bilance států.

Z tabulky lze vyčíst, že státy v zásadě pravděpodobně nemívají větší množství devizových rezerv, a to v hodnotách několika procent jejich hrubého domácího produktu. Jsou mezi nimi ovšem i takové, které mají jejich velikost v desítkách procent. Na první pohled ani není zřejmé, jaká je spojitost mezi státy, které mají rezervy vysoké a těmi, které je mají nízké. Pojítkem není velikost země, kdy velké země, jako Venezuela, Rusko nebo Argentina, mají velice rozdílné hodnoty a stejně jsou na tom i malé země jako Moldavsko, Jamajka a např. Ekvádor s Belize. Stejně tak nelze najít společného jmenovatele ani u skutečnosti, zda se jedná o exportně, či importně orientovaný stát. Pomůckou pro toto srovnání je bilance běžného účtu ve vedlejším sloupečku. Státy Venezuela a Ukrajina v roce 2000 měly přebytkový běžný účet platební bilance, ale velikost jejich devizových rezerv se značně lišila. Stejně tak je vidět obrovský rozdíl mezi saldem běžného účtu Venezuely a Jamajky, přičemž oba státy mají podobné, velmi vysoké hodnoty rezerv.

Z těchto důvodů se tedy nedá říci, že by výše devizových rezerv nějakým způsobem ovlivňovala riziko bankrotu toho, či onoho státu. Záleží tedy především na jiných faktorech, a proto není vhodné zrovna tento zahrnovat do hodnocení dané země. Jedním z důvodů je také to, že určení nějaké bezpečné výše devizových rezerv pro jednotlivé státy je obtížné. Státům lze pouze doporučit, aby tyto rezervy udržovaly na co možná nejvyšší, stabilní úrovni.

4.1.9. Saldo běžného účtu

Velikost salda běžného účtu platební bilance může být jasným indikátorem nerovnováhy. Z uvedených dat se dá vyčíst, že velká většina zemí má zápornou hodnotu salda běžného účtu. K tomu se přidává navíc problém schodku státního rozpočtu, což vede u řady zemí k dvojímu deficitu, který se může ukázat jako klíčové riziko. A skutečně, z tabulky je jasně patrné, že pasivní bilance běžného účtu může být jedním z faktorů, který, i když nemusí přímo ovlivňovat schopnost země, dostát svým závazkům, tak slouží alespoň jako určitý ukazatel této možnosti. Je ovšem

třeba dodat, že ani příliš kladné saldo běžného účtu není pro hospodářství zdravé. Stále se jedná o vnější nerovnováhu, a proto v tabulce můžeme vidět i země, které mají hodnoty vysoko nad nulou. V souladu s ekonomickou teorií tedy z uvedeného vyplývá, že nejlepším stavem pro zemi, je držení salda běžného účtu na hodnotě blízko nuly, aby nebyl příliš velký deficit, ani přebytek.

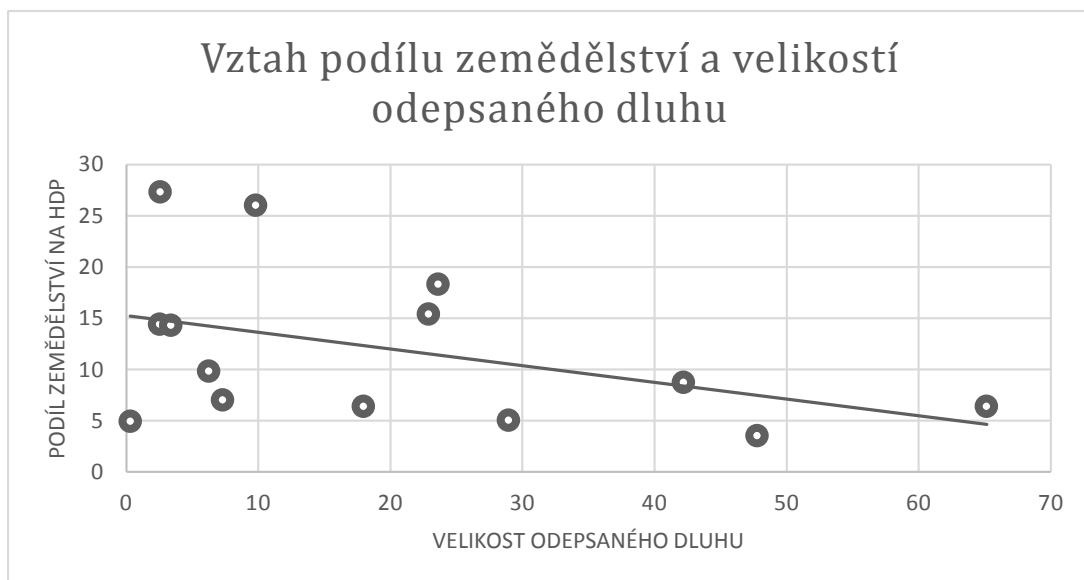
4.1.10. Struktura ekonomiky

Poslední zkoumanou oblastí bude struktura hospodářství dané země, a to ve smyslu podílu přidané hodnoty, kterou daný sektor přidává do ekonomiky. Jedná se o poměrně zásadní ukazatel, který nám říká, jak moc je daný stát náchylný k vnějším vlivům. Obecně platí, že státy s vyšším podílem přidané hodnoty a zaměstnanosti

| Země | Podíl zemědělství na HDP | Podíl průmyslu na HDP | Podíl služeb na HDP |
|----------------|--------------------------|-----------------------|---------------------|
| Venezuela | 4,9 | 50,8 | 44,2 |
| Rusko | 6,4 | 38,1 | 55,5 |
| Ukrajina | 14,4 | 35,1 | 50,5 |
| Pákistán | 27,3 | 23,8 | 48,9 |
| Ekvádor | 18,3 | 24,37 | 57,3 |
| Ukrajina | 14,3 | 38,5 | 47,2 |
| Peru | - | - | - |
| Argentina | 5,05 | 28,1 | 66,9 |
| Moldova | 26 | 24,1 | 49,9 |
| Uruguay | 8,7 | 24,3 | 67 |
| Dom. republika | 7 | 30,3 | 62,7 |
| Belize | 15,4 | 17,3 | 67,3 |
| Ekvádor | 9,8 | 36,2 | 53,9 |
| Jamajka | 6,4 | 20,7 | 72,9 |
| Řecko | 3,5 | 14,3 | 82,2 |

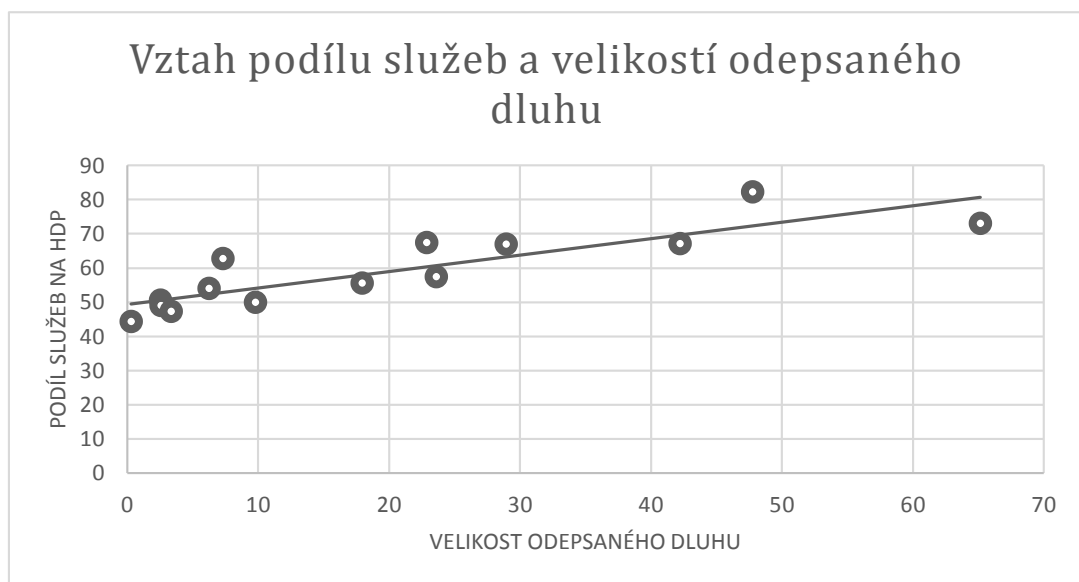
Tabulka 3. 5 Zdroj dat: WB (2015a), vlastní zpracování.

v zemědělství jsou vůči těmto vlivům stabilnější a navíc, dojde-li pak přece jen k problémům, je pro ně snadnější se z nich dostat. Naopak země s vyšším podílem služeb na HDP jsou ve větším riziku vůči hospodářským otřesům a cyklickému vývoji hospodářství.



Graf 3. 2 Zdroj dat: WB (2015a), vlastní zpracování.

V tabulce lze vidět, že jak hodnota podílu zemědělství, tak i služeb a průmyslu na hospodářství, se mezi jednotlivými zeměmi výrazně liší. Nelze tedy nalézt přímou souvislost mezi strukturou ekonomiky a pravděpodobností jejího bankrotu. Naproti tomu, jak lze vidět na souvisejících grafech, existuje jasná přímá souvislost mezi strukturou ekonomiky a velikostí dluhu, na který stát vyhlásí default.



Graf 3. 3 Zdroj dat: WB (2015a), vlastní zpracování.

Tato souvislost je znatelnější u grafu 3.3, který zkoumá vztah podílu služeb a velikostí odepsaného dluhu. Je z něj jasné patrné, že země, které mají menší část přidané hodnoty ve službách, zpravidla odepisují nižší část svého dluhu. Stejně tak na grafu 3.2 je vidět, že čím více je země založena agrárně, tím menší část svého dluhu musí odepsat. Zde korelační vztah není tak silný, přesto ale existuje.

4.2. Státy ohroženy bankrotem

V posledních letech, od finanční a hospodářské krize v roce 2008, takovýchto států stále přibývá. Server 24/7 Wall Street (2014) sestavil seznam jedenácti takovýchto států, jejichž srovnání bude na následujících stránkách provedeno. K těmto státům budou ještě přidány státy Rusko a země V4. Nejprve ovšem bude ve zkratce přiblížen druh krize, se kterým se jednotlivé státy potýkají. Na konci kapitoly bude na základě zjištěných informací provedeno srovnání daných států a uvedeno pořadí, podle kterého autor předpokládá, že jednotlivým státům hrozí riziko bankrotu. Státy jsou opět řazeny v abecedním pořadí, aby nedošlo ke zvýhodňování, či znevýhodňování. Všechna data v tabulkách pak jsou uvedena za rok 2013, není-li uvedeno jinak.

- **Belize**

Belize je stát, který dlouhodobě trpí vysokým zadlužením, poprvé si tak prošel bankrotem v roce 2006, po kterém zkonsolidoval veškeré závazky do jedné emise dluhopisů, u kterých ovšem nebyl schopna zajistit výplatu úroků v roce 2012, což vedlo k vyhlášení platebního moratoria a snížení objemu dluhu v roce 2013.

- **Egypt**

Po událostech tzv. *Arabského jara* v roce 2011 se země propadla do chaosu a politické nestability. To vyústilo v runy na banku a masivní směnu egyptské libry na americké dolary, což mělo za následek velkou deprecii egyptské libry. Tím pádem se egyptský státní dluh stal hůře splatitelným. Navzdory tomu je Egypt schopen doteď lákat věřitele, kteří skupují dluhopisy s menším než 5% úrokem.

- **Ekvádor**

Ekvádor je další zemí, která už má s defaultem četné zkušenosti. Když se tak stalo naposledy, v roce 2008, prezident Rafael Correa se o dluhu vyjádřil jako o

nemorálním a nelegitimním, protože poslední emise dluhopisů a vyjednávání úvěrů byly provázeny rozsáhlou korupcí. Nicméně v roce 2012 Ekvádor nakoupil zpět podstatnou část svých závazků, na které předtím vyhlásil default.

- **Jamajka**

Jamajka v roce 2014 po dlouhé době vyhlásila další emisi dluhopisů a to v hodnotě 800 milionů USD, což bylo více, než původně očekávaných 500 mil. Tato zvýšená nabídka poukazuje na fakt, že věřitelé jsou poměrně optimističtí, co se týče investic na Jamajce a to především díky dlouhodobě se zlepšující ekonomické situaci. Tempo růstu jamajské ekonomiky sice není nejrychlejší a nezaměstnanost se dlouhodobě pohybuje nad 11 %, ale jamajská vláda dělá pokroky ve snižování vládních výdajů, z původních 38,6 % HDP v roce 2009, na 26,9 % HDP v roce 2014. K tomu navíc jamajská vláda dokázala snížit deficit veřejných financí až téměř k nule v roce 2014, ale i přesto ji stále trápí vysoké zadlužení.

- **Kypr**

V březnu 2013 byla Kypru poskytnuta půjčka v hodnotě 10 mld. euro od IMF, Evropské centrální banky a Evropské komise, která byla použita k záchraně jeho bankovního systému. O rok později se vrátil Kypr na dluhopisový trh s emisí pětiletých dluhopisů za miliardu USD, na které byl vypsán méně než 5% úrok, což bylo ve srovnání se 14% úrokem na dluhopisy vydávané v předchozích letech obrovský úspěch. Země zlepšuje svůj hospodářský výhled a těží ze svých úrokových sazeb, které jsou vyšší, než u ostatních zemí eurozóny a tím láká věřitele.

- **Pákistán**

V dubnu roku 2014 Pákistán vydal první dluhopisy po sedmi letech, v hodnotě 2 mld. USD a to i přesto, že země má možnost čerpat několikamiliardový úvěr u IMF. Ovšem ten po Pákistánu požaduje zavedení strukturálních reforem, a proto se země vydala radši touto cestou. Pákistán se setkal s bankrotem už dříve, přesněji v roce 1999, ale ze své složité situace se dokázal velice rychle dostat a stabilizovat hospodářství. V roce 2013 hrozilo, že bankrot zemi zasáhne znovu, ale s pomocí půjčky od IMF ho dokázal odvrátit. Jedním z největších problémů, který trápí Pákistánskou vládu, je špatný výběr daní. Podle odhadů vyplňuje daňové příznání

zhruba každý dvoustý občan. To se také odráží na velikosti vládních výdajů, které se se svými zhruba 20 % HDP řadí na jedny z nejvyšších na světě.

- **Rusko**

Po divoké transformaci a následných problémech na konci 90. let měla před sebou Ruská federace úkol v podobě restrukturalizace a diversifikace ekonomiky. Na konci roku 2014 se však začalo projevovat, že tento úkol nezvládla. Rusko je stále životně závislé na vývozu ropy a zemního plynu, který z velké části naplňuje státní rozpočet. A právě v roce 2014 dosáhla cena ropy na své dlouhodobé minimum a tento efekt spojený se sankcemi, uvalenými na Rusko Evropskou unií a Spojenými státy, způsobil, že se v prosinci země ocitla na hraně krize. Kurz rublu se propadl vůči dolaru na polovinu. To vyděsilo lidi, kteří mají ještě v živé paměti krizi z roku 1998, a začal run na banky, následné nakupování jakýchkoli hmotných aktiv a směnu domácí měny za zahraniční, především dolary. To, společně se spekulativními útoky na měnu, zadělalo na další problémy. Centrální banka na to reagovala jednorázovým zvýšením úrokové míry a intervencemi na devizovém trhu, ale ani to nestačilo. Celou situaci ukončila až dohoda Ruska s Čínou o možném využívání jejich devizových rezerv.

- **Řecko**

Po obrovských problémech, kterými si Řecko prošlo od roku 2008, se jejich snaha o restrukturalizaci dluhu začíná konečně vyplácet. V dubnu roku 2014 se Řecko po čtyřech letech vrátilo na mezinárodní trh dluhopisů, kde vydalo pětileté dluhopisy v hodnotě 4,2 mld. USD za celkový úrok menší než 5 %. Více než 90 % dluhopisů skupili zahraniční věřitelé, což napovídá faktu, že je Řecko opět vnímáno jako poměrně stabilní země, ale čeká jej ještě dlouhá cesta. Jako první vlaštovka se může jevit vyjednávání nové řecké vlády se zahraničními věřiteli a to především s EU a IMF. V únoru po velice dlouhém vyjednávání došlo k dohodě, pomocí které se na dluh uplatní několikaměsíční moratorium a velká část dluhu bude restrukturalizována.

- **Ukrajina**

Politická krize ze začátku roku 2014 se na Ukrajině značně vyhrotila a přelila se až v občanskou válku. Takováto situace je však dlouhodobě neudržitelná a

negativně se podepisuje na stavu země. Ukrajina dluží velké množství peněz Rusku za dodávky ropy a zemního plynu a od roku 2014 je navíc povinna Rusku platit za plyn a ropu předem a k tomu tržní cenu těchto komodit, ne dotovanou jako dříve. Ukrajina dostává finanční injekce od EU i IMF, ale zdá se, jakoby tyto neměly žádný viditelný účinek.

- **Venezuela**

Venezuela se na začátku roku 2014 dostala opět do velkých problémů spojených s vysokou inflací, a proto potřebovala rychlou půjčku. Z tohoto důvodu prezident Nicolas Maduro plánoval vydat pětileté dluhopisy pomocí státem vlastněné ropné firmy, aby zvýšil podíl zahraniční měny v zemi a tím i devizové rezervy. Nicméně způsob, jakým se tato firma sama zadlužuje, indikuje, že v blízké budoucnosti bude velice obtížné tyto půjčky splatit. V červnu roku 2014 se prodávaly dluhopisy Venezuely s nejvyšším úrokem na západní polokouli. A to s úrokem 15,81 %.

Následuje tedy srovnání uvedených států podle daných kritérií, použitých v předchozím srovnávání.

| Země | Průměrný růst HDP v % | Nom. HDP v mil. USD | HDP na osobu (PPP) | Míra inflace v % | Státní dluh v % HDP |
|-----------------|----------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| Belize | 2,3 | 1 624,29 | 8 486,90 | 0,65 | 76,314 |
| Česká republika | -0,42 | 208 796,02 | 29 017,84 | 0,34 | 41,595 |
| Egypt | 3,18 | 271 972,82 | 11 089,21 | 10,20 | 90,473 |
| Ekvádor | 4,36 | 94 472,68 | 10 889,99 | 3,57 | 29,789 |
| Jamajka | -0,44 | 14 362,26 | 8 892,76 | 8,29 | 140,643 |
| Kypr | -1,55 | 21 911,44 | 28 224,46 | -1,35 | 107,106 |
| Maďarsko | -0,78 | 133 342,39 | 23 334,32 | -0,24 | 76,892 |
| Pákistán | 3,02 | 232 286,78 | 4 601,69 | 7,19 | 64,219 |
| Polsko | 2,9 | 525 865,97 | 23 689,90 | 0,11 | 48,814 |
| Rusko | 1,14 | 2 096 777,03 | 25 247,94 | 7,83 | 17,92 |
| Řecko | -5,72 | 242 230,33 | 25 666,67 | -1,31 | 177,188 |
| Slovensko | 1,05 | 97 707,32 | 26 496,62 | -0,08 | 54,024 |
| Ukrajina | -0,66 | 177 430,61 | 8 789,98 | 12,21 | 71,213 |
| Venezuela | 1,29 | 438 283,56 | 18 198,37 | 40,64 | 45,624 |

Tabulka 3. 6 Zdroj dat: WB (2015a), IMF (2015), vlastní zpracování.

4.2.1. Průměrný růst reálného HDP

Přestože se dá říci, že velikost průměrného růstu HDP nemá velikou vypovídací hodnotu, pro další srovnání bylo zahrnuto. Jedná se o průměrovaná data z let 2008-2013. Z uvedených zemí je na tom nejhůře Řecko, nicméně je třeba mít na paměti, že Řecko je pod tíhou strukturálních a politických reforem, nařízených ze strany EU a IMF. Navíc ve sledovaném období už také zbankrotovalo, což se na jeho ekonomické výkonnosti neblaze podepsalo. Mezi ostatními státy můžeme vidět jen malé rozdíly.

Pokud bychom vycházeli z teoretického předpokladu, že čím je vyšší průměrný růst, tím je menší pravděpodobnost bankrotu daného státu, pak na tom ze srovnávaných států jsou možná překvapivě nejlépe státy Egypt, Pákistán a Ekvádor, tedy státy, u kterých je značné riziko nesplacení svých závazků v nejbližší době, jak bylo zmíněno dříve v této kapitole. Naproti tomu některé státy, které jsou hodnoceny převážně stabilně, jako třeba Česká republika nebo Slovensko, vykazují nižší hodnotu průměrného růstu, potažmo rovnou hospodářský pokles.

4.2.2. Nominální hodnota HDP

Velikost nominálního hrubého domácího produktu byla na předchozích odstavcích označena jako daleko více rozhodující faktor, pokud jde o makroekonomickou stabilitu dané země. Z uvedených zemí má velkou sílu především Rusko, které se svým HDP v hodnotě více než dva biliony USD vede tuto tabulku a bude mít tedy z následujících států největší možnost zvládnout problémy, které na něj mohou přijít a především využít svou sílu ve vyjednávání s věřiteli o uvalení moratoria na svůj dluh, potažmo se s nimi domluvit na jeho restrukturalizaci, nebo odepsání. Kdežto malé státy jako Belize, Jamajka nebo Maďarsko tuto možnost mají velice omezenou. Z tohoto důvodu bude v závěrečném hodnocení státům s vyšším nominálním HDP, přiřazena vyšší míra ekonomické stability.

4.2.3. HDP na osobu v paritě kupní síly

V následujícím kritérii dopadla nejlépe Česká republika, ovšem velké množství srovnávaných států má hodnoty HDP na osobu velice podobné. Z tohoto důvodu budou mít tyto země velice podobné hodnocení a bude těžké mezi nimi rozlišit.

4.2.4. Ukazatel vládní účinnosti

Toto byl asi nejprůkaznější ukazatel, co se týče jeho vlivu na státní bankroty jednotlivých zemí. Z uvedené tabulky lze vidět, že nyní srovnávané země jsou na tom lépe, některé ne o moc, ale celkově je zde vidět pozitivní posun. I když jde o lepší výsledky, než v předchozím srovnání, stále nejsou nijak oslnivé a proto by bylo vhodné, aby se tyto země zaměřily právě na tyto problémy. Dokonce ani Česká republika se neumístila na nijak oslnivém místě. V ukazateli kontroly korupce ji předběhly všechny státy Evropské unie, až na Řecko, což není ovšem žádná útěcha. Nikoho asi nepřekvapí, že nejhůře ze srovnávaných států, se umístila Venezuela, která je známá svým autoritářským režimem, a vysokou mírou kontroly a regulace ze strany státu. Podle těchto ukazatelů můžeme tedy říct, že největší pravděpodobnost ke sklouznutí do bankrotové pasti mají státy Venezuela, Rusko, Ukrajina a Pákistán.

| Země | Kontrola korupce | Vládní účinnost | Právní stát |
|-----------------|------------------|-----------------|-------------|
| Belize | 0,02 | -0,19 | -0,45 |
| Česká republika | 0,19 | 0,88 | 1,00 |
| Egypt | -0,60 | -0,89 | -0,60 |
| Ekvádor | -0,61 | -0,49 | -0,95 |
| Jamajka | -0,37 | -0,02 | -0,39 |
| Kypr | 1,24 | 1,35 | 1,00 |
| Maďarsko | 0,29 | 0,64 | 0,56 |
| Pákistán | -0,93 | -0,80 | -0,88 |
| Polsko | 0,55 | 0,71 | 0,79 |
| Rusko | -0,99 | -0,36 | -0,78 |
| Řecko | -0,11 | 0,45 | 0,44 |
| Slovensko | 0,06 | 0,78 | 0,45 |
| Ukrajina | -1,09 | -0,65 | -0,83 |
| Venezuela | -1,28 | -1,14 | -1,79 |

Tabulka 3. 7 Zdroj dat: WB (2015b), vlastní zpracování.

4.2.5. Míra inflace

Z předchozích informací je jasné vidět, že inflace, a především ta vysoká a víceciferná, má velice negativní vliv na stabilitu hospodářství. Ze zadaných dat lze vyčíst, že největší pravděpodobnost dostat se do problémů mají země Egypt, Ukrajina a především pak Venezuela a v menší míře Rusko a Jamajka. Ostatní země pak mají inflaci relativně nízkou, některé z nich, především pak země Evropské unie se naopak potýkají s vidinou deflace, spojenou s nepřesvědčivým výkonem ekonomického vývoje v Evropě. Ovšem tato deflace není nikterak závažně velká, že by představovala větší nebezpečí.

4.2.6. Dluhové zatížení

Srovnávané státy mají velký rozptyl svého dluhového zatížení v poměru k HDP. Od Ruska, jehož dluh je na hodnotě téměř 18 % HDP až po Řecko, které jej má až desetinásobně velký. Ovšem tato skutečnost je podstatná jen zčásti, protože jak bylo vidět už dříve, většina států, která bankrotem prošla, neměla ani zdaleka vysoké dluhy.

Ovšem jiným případem pak je už samotné vyhlášení defaultu, kdy státy s vyšším dluhovým zatížením jsou nuceny odepisovat větší část dluhu. Subjekty by si tedy právě spíše z tohoto důvodu měly dát pozor, kam své peníze uloží a zvážit, zda jim výnos stojí za riziko odpisu vyššího dluhu.

4.2.7. Nezaměstnanost

Vysoká nezaměstnanost je pak jedním s klíčových průvodních jevů krize, ve které se země právě ocitá. Je těžké však rozlišit, jak moc je daná nezaměstnanost pro stát škodlivá, protože pro každou z nich existuje jiná míra přirozené míry nezaměstnanosti, která tyto výsledky může poněkud zkreslovat. Pro potřeby práce se však bude vycházet ze zjednodušené premisy, že čím větší nezaměstnanost, tím hůře pro daný stát.

Z uvedeného lze vidět, že sedm států se potýká s inflací v řádech desítek procent, což jak bylo možno vidět výše, je velice nebezpečná hodnota. Naopak státy jako Ekvádor, Česká republika a Rusko jsou z tohoto pohledu na poměrně hodně

slušných hodnotách a alespoň podle tohoto hlediska by jim nemělo hrozit nějaké výrazné nebezpečí.

| Země | Nezaměstnanost | Státní rezervy, % HDP | Saldo BÚ, % HDP |
|-----------------|-----------------------|------------------------------|------------------------|
| Belize | 12,93 | 24,81 | -5,73 |
| Česká republika | 6,10 | 26,92 | 3,64 |
| Egypt | 13,37 | 6,08 | -0,82 |
| Ekvádor | 5,00 | 4,60 | -0,83 |
| Jamajka | 15,28 | 12,66 | -6,38 |
| Kypr | 16,17 | 4,18 | -1,86 |
| Maďarsko | 7,77 | 34,86 | 4,25 |
| Pákistán | 6,75 | 3,29 | -1,24 |
| Polsko | 8,99 | 20,20 | -1,22 |
| Rusko | 5,11 | 24,31 | 3,09 |
| Řecko | 26,49 | 2,38 | 0,93 |
| Slovensko | 13,22 | 2,20 | 0,16 |
| Ukrajina | 10,49 | 11,51 | -4,00 |
| Venezuela | 7,99 | 9,28 | 4,31 |

Tabulka 3. 8 Zdroj dat: IMF (2015), vlastní zpracování. (bílémi čísly jsou uvedeny pouze odhady pro daný rok)

4.2.8. Devizové a zlaté rezervy

Aby se země mohla aktivně bránit finančním krizím, potřebuje velké množství finančních rezerv. Jejich optimální množství se však dá velice těžce stanovit a navíc pro různé země může být rozdílné. Z tohoto důvodu se nedá přesně říci, zdali je některá ze srovnávaných zemí v nebezpečí. Navíc v předchozím srovnání ani nebylo dokázáno, že by velikost státních rezerv měla nějaký zásadnější vliv na státní bankrot.

4.2.9. Saldo běžného účtu

Pomocí této práce bylo zjištěno, že pasivní balance běžného účtu je jev, který velice často doprovází státní bankroty. Ovšem ani vysoce aktivní balance není optimální a je spíše nebezpečná.

Většina srovnávaných ekonomik se pohybuje v záporných hodnotách, což jak bylo zjištěno, může být indikátorem, že daná ekonomika směřuje k problémům. Kladné hodnoty mají pouze tři ze zemí V4, dodané do srovnání uměle, Řecko a

exportní giganti Rusko a Venezuela. Ovšem jak bylo už napsáno výše, ani vysoký přebytek na běžném účtu nemusí být úplně bezpečný, a proto by tyto země měly být více opatrné. Naopak s velkými problémy v podobě vysokého deficitu se potýkají země Ukrajina, Belize a Jamajka.

4.2.10.Struktura ekonomiky

U tohoto ukazatele se opět nemá cenu příliš zastavovat, protože jak již bylo zjištěno, samotná struktura ekonomiky nemá velký vliv na pravděpodobnost bankrotu státu, a může hrát zásadnější roli až při určování jeho velikosti. Proto pro potřeby téhle práce nemá větší význam a mohou se jím řídit například věřitelé, kteří si vybírají více rizikové možnosti výnosu, pro přehled o jak velké množství svých vložených peněz mohou přijít.

| Země | Podíl zemědělství na HDP | Podíl průmyslu na HDP | Podíl služeb na HDP |
|-----------------|---------------------------------|------------------------------|----------------------------|
| Belize | 15,3 | 19,1 | 65,6 |
| Česká republika | 2,6 | 36,7 | 60,7 |
| Egypt | 14,5 | 39,2 | 46,3 |
| Ekvádor | 9,4 | 38,7 | 52 |
| Jamajka | 6,7 | 20,8 | 72,5 |
| Kypr | 2,1 | 19,6 | 78,3 |
| Maďarsko | 4,4 | 30,2 | 65,4 |
| Pákistán | 25,1 | 21,1 | 53,8 |
| Polsko | 3,3 | 33,2 | 63,5 |
| Rusko | 3,9 | 36,3 | 59,8 |
| Řecko | 3,8 | 13,8 | 82,4 |
| Slovensko | 4 | 33,2 | 62,7 |
| Ukrajina | 10,4 | 26,9 | 62,6 |
| Venezuela | 5,8 | 52,2 | 42,1 |

Tabulka 3. 9 Zdroj dat: IMF (2015), vlastní zpracování. Data pro Jamajku z roku 2012, data pro Venezuelu a Kypr z roku 2010.

4.3. Shrnutí

Na základě uvedených dat bylo zjištěno, a tedy i potvrzena hypotéza, že některé faktory, u kterých se obecně předpokládá, že mají zásadní vliv na riziko bankrotu, tento vliv zas tak velký mít nemusí. Jedná se především o ukazatel růstu HDP, či přímo velikosti samotného HDP, a hlavně pak o velikost státního dluhu, což je faktor, který bývá obecně nejčastěji považován za hlavní důvod bankrotu. Některé z nich, jako například právě velikost HDP, nebo velikost zadlužení, však ukázaly vliv na úplně jinou veličinu, a to celkovou velikost odepsaného dluhu. K nim se ještě připojil ukazatel, který popisuje strukturu ekonomiky.

Z dostupných dat bylo tedy zjištěno, že ukazatele jako průměrný růst HDP, HDP na osobu, velikost státního zadlužení, velikost devizových rezerv a také struktura ekonomiky nemusí mít zásadní vliv na riziko bankrotu daného státu. Naproti tomu jiné faktory tento vliv mohou mít až markantní. Jde především o ukazatel vládní účinnosti, míru inflace nebo saldo běžného účtu platební bilance. Z tohoto důvodu by bylo vhodné doporučit ratingovým agenturám, aby zkusili znovu přehodnotit svůj postoj k některým ukazatelům a možná se začaly zabývat více empirií.

Druhým cílem této práce pak bylo zhodnotit, zda bankrot hrozí v brzké době České republice. Zkoumaná data potvrdila, že tomu tak není, protože v podstatě ve všech podstatných ukazatelích ČR obstála. To ovšem rozhodně neznamena, že by bylo vše v pořádku, protože např. ukazatel vládní účinnosti vyznívá pro ČR ještě relativně špatně.

Naproti tomu, některým ze sledovaných států toto riziko skutečně hrozí. Jedná se především o Ukrajinu, Venezuelu, či Rusko. Proto by tyto země měly svou situaci urychleně začít řešit.

5. Závěr

Toto téma nabývá v současné době stále více na významu, jelikož slova krize, hospodářská politika, státní bankrot, či default jsou skloňovány snad v každém pádu, ve všech součástech politického i osobního života. Proto je potřeba, aby se o této problematice vedly nejen diskuse mezi odbornou veřejností, ale především byly prováděny kvalitní výzkumy s cílem lépe porozumět, jak krize fungují, jaký mají vliv na hospodářské subjekty a především, jak se jim účinně bránit. Tyto studie jsou o to důležitější v současné době, kdy se po poslední hospodářské krizi zdá, že ekonomické teorie jakoby pozbyly platnosti a ekonomové si nevědí rady, jak se vypořádat s nastalou situací.

Cílem této práce tedy bylo zjistit, zda existují některé ukazatele, společné státům, které si v nedávné době prošly bankrotem a zda by se o nich dalo říct, že platí všeobecně a dají se v případě potřeby použít pro předvídání bankrotu. Toto už je samozřejmě prováděno desítkami institucí po celém světě, ovšem někteří ekonomové se nezdržují kritiky stran těchto institucí a jejich způsobu výpočtu daných indikátorů, a proto je třeba zodpovědět na otázku, zda jsou tyto indikátory vypočítávány správně. Tato práce si to alespoň částečně za cíl vymezila. Ke splnění tohoto cíle bylo využito především empirických poznatků z nedávné doby, kdy byly vybrány tři krize, které skončily bankrotem zemí, ve kterých se odehrály. Pomocí empirické analýzy byly vybrány faktory, které sehrály hlavní úlohu v těchto krizích a tyto faktory pak byly podrobeny důslednějšímu přezkoumání ve čtvrté kapitole. Bylo zjištěno, že ačkoli ratingové agentury využívají pro své analýzy širokou škálu dat, některá z nich nemusí mít úplně nejlepší a nejprůkaznější vypovídající hodnotu. Naproti tomu existují zde i jiné faktory, které mohou mít, podle zjištěných informací, na riziko bankrotu vyšší vliv, ale kterými se tyto agentury nezabývají.

Sekundárním cílem pak bylo odpovědět na otázku, jestli je Česká republika blízko hrozbě bankrotu. Tato otázka byla, s ohledem na využití údajů, zodpovězena negativně, ovšem rozhodně to neznamená, že by se zde nevyskytovaly problémy a může se velice snadno stát, že v blízké budoucnosti ji toto riziko potká.

Jednou z nevýhod, které se ukázaly při psaní této práce, je množství dat, které je třeba sesbírat a vhodně popsat. Protože je to spíše více, než méně, tak není možno

jít do hloubky problému, protože by to rozsah práce nedovolil. Dalším problémem pak je malé množství zemí, které si v poslední době bankrotem prošly. Posledním z problémů, který se pak vyskytl v průběhu psaní práce, byla skutečnost, že srovnávání dat, které se omezí pouze na státy v době bankrotu, nemusí být nejprůkaznější. Někdy např. nelze jednoznačně určit, zda jednotlivý faktor má velký nebo malý podíl na riziku zbankrotování, pokud jej nemůžeme vhodně porovnat se zeměmi, které byly v daném období stabilní. Ovšem takovéto srovnání by bohužel vysoce přesahovalo kapacitu této práce, a proto jej nebylo možno provést.

Celkově se dá říci, že se jedná o velice zajímavé a relativně neprobádané téma, které určitě stojí za pozornost a další výzkum. Bylo by určitě vhodné se daným tématem zabývat více do hloubky a pomocí přesnějších statistických metod, protože poslední dobou se opravdu zdá, že do ekonomického světa vstupuje nový druh krize, a proto by bylo vhodné jí co nejlépe porozumět, ať se jí lze co nejsnadněji a co nejúčinněji bránit.

Seznam literatury

- 24/7 WALL STREET. *11 Countries Near Bankruptcy* [online]. New York: 24/7 Wall Street, 2014 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: <http://247wallst.com/special-report/2014/07/31/11-countries-near-bankruptcy/>
- BATURIN, Jurij M. *Jelcinova epocha*. Praha: Knižní klub, 2003. ISBN 80-242-1084-3.
- BORENSZTEIN, Eduardo a Ugo PANIZZA. *The Cost of Sovereign Default*. Washington D.C.: IMF, 2008. Working paper 08/238.
- CESNAK, Martin a Boris PENEV. *Bankroty suverénov* [online]. Bratislava: Capital Markets, 2011 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: http://docs.capitalmarkets.sk/editor/File/IDdok/Analzy/2011/Bankroty_FINAL
- DVOŘÁK, Pavel. *Finanční krize jako globální problém a možnosti jejího vzniku v ČR*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2004. ISBN 80-86729-09-5.
- EK. *Report on Greek Government Deficit and Debt Statistics* [online]. Brusel: Evropská komise, 2010 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:5ed7b110-2c7d-4ddf-bb89-2e32b2208988.0003.01/DOC_9&format=PDF
- EK. *The Long-term Sustainability of Public Finance*. [online]. Brusel: Evropská komise, 2010 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication7903_en.pdf
- EMI. *Convergence report*. Frankfurt nad Mohanem: European Monetary Institute, 1998. ISBN 92-9166-057-4.
- ESMA. *CRAs' Market share calculation according to Article 8d of the CRA Regulation* [online]. Paris: European Securities and Market Authority, 2013 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_cra_market_share_calculation.pdf
- EUROSTAT. *Database* [online databáze]. Lucemburk: Evropská komise, 2015 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
- GILMAN, Martin G. *No Precedent, No Plan: Inside Russia's 1998 Default*. Cambridge: MIT Press, 2010. ISBN 978-0-262-01465-6.

- HALE, David. *The Newfoundland Lesson*. Washington D.C.: International Economy, 2003. Dostupné také z: http://www.international-economy.com/TIE_Su03_Hale.pdf
- HELÍSEK, Mojmír. *Měnové krize (empirie a teorie)*. Praha: Professional Publishing, 2004. ISBN 80-86417-82-7.
- HRABÁLEK, Martin. *Příčiny argentinské krize* [online]. Brno: Global Politics, 2002 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.globalpolitics.cz/clanky/argentinska-krize>
- IMF. *Lessons from the Crisis in Argentina* [online]. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2003 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/np/pdr/lessons/100803.pdf>.
- IMF. *The IMF and Argentina, 1991 – 2002*. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2004. ISBN 1-58906-380-5.
- IMF. *World Economic Outlook* [online databáze]. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2015 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/index.aspx>
- JBIC Institute. *Restoring Economic Growth in Argentina*. Tokio: JBIC Institute, 2004. ISSN 1347-5703.
- JONÁŠ, Jiří. *Argentina: The Anatomy of a Crisis*. Bonn: Center for European Integration, 2002. ISSN 1436-6053.
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Podnik v časech krize*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3136-0.
- KLIKOVÁ, Christiana, Igor KOTLÁN a kol. *Hospodářská politika*. 3. vyd. Ostrava: SOKRATES, 2012. ISBN 978-80-86572-76-5.
- KOHOUT, Pavel. *Ďáblův slovník ekonomie a financí*. Praha: Internet Art, 2014. ISBN 978-80-88062-00-4.
- KOLB, Robert W. *Sovereign Debt: From Safety to Default*. Hoboken: Wiley & Sons, 2011. ISBN 978-0-470-92239-2.
- KRUGMAN, Paul R. *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009. ISBN 978-80-7021-984-3.

MEGHIR, Costas, Dimitri VAYANOS a Nikos VETTAS. *The economic crisis in Greece: A time of reform and opportunity*. [online]. Wordpress, 2010 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: <http://greekeconomistsforreform.com/wpcontent/uploads/Reform.pdf>

MISES, Ludwig V. *Lidské jednání: Pojednání o ekonomii*. Praha: Liberální institut, 2006. ISBN 80-86389-45-6.

MONEYBEAT. *Don't Cry for Them: The World's Biggest Sovereign Defaults Since 2000* [online]. New York: Wall Street Journal, 2014 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: <http://blogs.wsj.com/moneybeat/2014/07/02/dont-cry-for-them-the-worlds-biggest-sovereign-defaults-since-2000/>

MOODY'S INVESTORS SERVICE. *Moody's Default Definition and its Application to Sovereign Debt* [online]. New York City: Moody's Investors Service, 2011 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_134141

MOODY'S INVESTORS SERVICE. *Sovereign Bond Ratings* [online]. New York City: Moody's Investors Service, 2013 [cit. 5.5.2015]. Dostupné z: https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_157547

MOODY'S INVESTORS SERVICE. *Sovereign Default and Recovery Rates* [online]. New York City: Moody's Investors Service, 2008 [cit. 5.5.2015]. Dostupné z: https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_107687

NEW GENERATION RESEARCH. *A Brief History of Bankruptcy* [online]. Quincy: NGR, [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.bankruptcydata.com/Ch11History.htm>

a)NĚMEC, Jan. *Průvodce evropským bankrotem*. Ekonom: Týdeník Hospodářských novin. Praha: Economia, a.s, 2011, č. 44. ISSN 1210-0714.

b)NĚMEC, Jan. *Banky zaplatí za bankroty*. Ekonom: Týdeník Hospodářských novin. Praha: Economia, a.s, 2011, 51-52. ISSN 1210-0714.

PIKORA, Vladimír a Markéta ŠICHTAŘOVÁ. *Všechno je jinak, aneb, Co nám neřekli o důchodech, euru a budoucnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-4207-6.

REINHARTOVÁ, Carmen M. a Kenneth S. ROGOFF. *Tentokrát je to jinak: Osm století finanční pošetilosti*. Praha: Argo, 2013. ISBN 978-80-257-1019-7.

ROTHBARD, Murray N. *Peníze v rukou státu*. Praha: Liberální institut, 2001. ISBN 80-86389-12-X.

SETSER, Brad a Anna GELPERN. Pathways Through Financial Crisis: Argentina. In: *Global Governance: A Review of Multilateralism and International Organizations*. Boulder: Lynne Rienner Publishers, 2006. ISSN 1075-2846.

SUROWECKI, James. *Dodger Mania* [online]. New York: Newyorker, 2011 [cit. 5.5.2015]. Dostupné z: <http://www.newyorker.com/magazine/2011/07/11/dodger-mania>

TEUNISSEN, Jan a Joost, AKKERMAN. *The Crisis that Was Not Prevented: Lessons for Argentina, the IMF, and Globalization*. Haag: Fondad, 2003. ISBN 90-74208-20-7.

TRANSPARENCY INTERNATIONAL. *National Integrity System Assesment* [online]. Berlin: Transparency International, 2012 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: <http://www.transparency.org/content/download/66415/1064947>

Univerzum, všeobecná encyklopedie. Praha: Odeon, 2002. ISBN 80-207-1060-4 (soubor). ISBN 80-207-1061-2 (1. díl).

WB. *World Development Indicators* [online databáze]. Washington D.C.: World Bank, 2015 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: <http://databank.worldbank.org/data/views/variableSelection/selectvariables.aspx?source=world-development-indicators>

WB. *Worldwide Governance Indicators* [online databáze]. Washington D.C.: World Bank, 2015 [cit. 5. 5. 2015]. Dostupné z: <http://databank.worldbank.org/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=world-wide-governance-indicators>

Seznam zkratek

| | |
|------|------------------------------------------|
| ARS | Argentinské peso |
| BÚ | Běžný účet |
| ČR | Česká republika |
| ECB | Evropská centrální banka |
| EK | Evropská komise |
| EMI | Evropský měnový institut |
| EU | Evropská unie |
| HDP | Hrubý domácí produkt |
| IMF | Mezinárodní měnový fond |
| JBIC | Japonská banka pro mezinárodní kooperaci |
| PPP | Parita kupní síly |
| RF | Ruská federace |
| USD | Americký dolar |
| V4 | Země Visegrádské skupiny |
| WB | Světová banka |

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 6.5.2015

Jakub Rucka

jméno a příjmení studenta